

## SOMMARIO

<b>PREMESSA E STRUTTURA DEL LAVORO</b> .....	7
<b>CAPITOLO I: BRAND E BRAND MANAGEMENT</b> .....	9
1. UNA DOVEROSA DISTINZIONE: MARCA, MARCHIO E BRAND EQUITY .....	9
2. L'EVOLUZIONE DEL BRAND: ORIGINI, CONCETTO E DEFINIZIONI ....	10
2.1 Una nuova definizione di brand .....	17
3. L'IMPORTANZA DEL BRAND: "WHY DO BRANDS MATTER?" .....	19
3.1. L'importanza del brand per i consumatori: la teoria dei segnali ed il rischio percepito .....	19
3.2. L'importanza del brand per le aziende: un segnale per i consumatori e gli altri stakeholder .....	31
4. CORPORATE BRAND, CORPORATE REPUTATION E BRAND-BUILDING .....	36
4.1. Lo sviluppo del corporate brand: storia e motivazioni .....	39
4.2. Corporate brand, corporate identity e product brand: quali differenze?.....	43
4.3. Il corporate branding tool kit per la costruzione del brand: componenti ed allineamento.....	49
4.4. Nuovi sviluppi dell'"architettura del corporate brand" e la <i>resource-based view</i> .....	54
5. BRAND MANAGEMENT: PRESENTE, PASSATO E FUTURO.....	61
5.1. Corporate branding: modelli e "covenant" .....	68
5.2. Brand management: principali paradigmi .....	70
<b>CAPITOLO II - DAL BRAND ALLA BRAND EQUITY</b> .....	76
1. BRAND EQUITY: CONCETTO E DEFINIZIONI .....	76
2. BRAND EQUITY: L'APPROCCIO CUSTOMER-BASED .....	80
2.1. Componenti e fonti della customer-based brand equity: principali <i>framework</i> .....	81
2.1.1. Brand awareness.....	86
2.1.2. Qualità percepita .....	91
2.1.3. Brand loyalty .....	94
2.1.4. Le associazioni del brand .....	97

2.1.5.	L'impatto di attributi e percezioni.....	100
2.2.	Customer equity e brand equity: differenze e legami.....	102
2.2.1.	Il concetto di customer equity .....	102
2.2.2.	La relazione tra customer equity e brand equity .....	106
3.	BRAND EQUITY OUTCOMES: COME LA MARCA CREA VALORE .....	108
4.	CREARE E SOSTENERE BRAND EQUITY .....	118
4.1.	I brand-building blocks.....	119
4.2.	Marketing mix e brand equity .....	124
5.	UNA NUOVA PROSPETTIVA: BRAND EQUITY E <i>STAKEHOLDER THEORY</i> .....	130
5.1.	Le relazioni con gli stakeholder: creazione e gestione .....	135
5.2.	Dalla brand value chain allo stakeholder-brand value model.....	136
<b>CAPITOLO III - DALLA MISURAZIONE DELLA BRAND EQUITY AL BRAND VALUE .....</b>		<b>142</b>
1.	BRAND ED INTANGIBILI: EVOLUZIONE E VALUTAZIONE .....	142
1.1.	Il Brand come asset aziendale .....	142
1.2.	Brand ed intangibili: perché ora?.....	143
1.3.	Caratteristiche degli intangibili e similarità con il brand .....	146
1.4.	Brand ed intangibili: limiti allo sviluppo e criticità.....	149
2.	LA NECESSITÀ DELLA VALUTAZIONE ECONOMICA DEL BRAND: «PER CHI?» E «PERCHÈ?» .....	152
2.1.	Dalla brand equity al brand value .....	155
2.2.	Brand equity VS brand value: principali differenze concettuali .....	157
2.3.	I livelli di brand value.....	160
2.4.	La relazione tra brand equity e brand value: un modello concettuale .....	163
3.	APPROCCI GENERALI PER LA VALUTAZIONE DEL BRAND .....	168
3.1.	I metodi basati sul costo .....	169
3.1.1.	Il modello del costo storico .....	169
3.1.2.	Il modello del costo di sostituzione.....	172
3.1.3.	Caratteristiche e limiti degli approcci basati sul costo.....	174
3.2.	I metodi <i>market-based</i> .....	175
3.2.1.	Caratteristiche e limiti dei metodi <i>market-based</i> .....	176
3.3.	I metodi <i>income-based</i> .....	176
3.3.1.	Il metodo del <i>price premium</i> .....	177

3.3.2.	Il metodo del <i>royalty saving</i> .....	180
3.3.3.	I metodi dei differenziali di margine/multipli.....	186
3.3.4.	Caratteristiche e limiti dei metodi <i>income-based</i> .....	191
3.4.	I metodi basati sul reddito residuale .....	191
3.4.1.	Caratteristiche e limiti dei metodi basati sul reddito residuale .....	195
3.5.	Un nuovo approccio oltre i flussi di cassa: le opzioni reali.....	196
3.5.1.	Tipologia di opzioni reali e legame con il brand.....	198
3.5.2.	Le variabili delle opzioni reali ed i metodi di valutazione.....	207
4.	I METODI MISTI DELLA CONSULENZA .....	210

**CHAPTER IV – BRAND VALUE, ADVERTISING AND CAPITAL STRUCTURE: AN EMPIRICAL RESEARCH .....** 212

1.	THE CAPITAL STRUCTURE “PUZZLE” AND MARKETING ISSUES: AN OVERVIEW .....	212
2.	THEORETICAL BACKGROUND OF CAPITAL STRUCTURE CHOICES .	214
2.1.	Trade off theory I: the influence of the costs of distress .....	216
2.2.	Trade-off II: the impact of agency costs.....	217
2.3.	Pecking order theory: the role of asymmetric information.....	219
3.	THE ROLE OF ASYMMETRIC INFORMATION WITHIN INVESTORS’ PERCEPTIONS AND BEHAVIOURS .....	221
4.	THE IMPACT OF MARKETING ON INVESTORS’ PERCEPTIONS .....	222
4.1.	Why brands? .....	222
4.2.	The role of advertising.....	226
4.3.	The consequences of influencing investors’ perceptions on leverage: liquidity, cost of equity and asymmetric information effect .....	228
5.	THE RELATIONSHIPS BETWEEN MARKETING INVESTMENTS AND “USUAL SUSPECTS” ABOUT LEVERAGE FACTORS.....	230
5.1.	Non-debt tax shield.....	230
5.2.	Assets tangibility .....	230
5.3.	Growth opportunities from a new perspective: options, marketing investments and brand value.....	232
6.	RESEARCH DESIGN AND HYPOTHESIS DEVELOPMENT.....	234
7.	RESEARCH METHODOLOGY .....	238
7.1.	Sample .....	239
7.2.	Variables .....	241

7.2.1.	Brand value and the Interbrand methodology .....	241
7.2.2.	Advertising expenditures .....	242
7.2.3.	Size.....	244
7.2.4.	Profitability .....	245
7.2.5.	Growth opportunities and assets tangibility .....	245
7.3.	Methodology.....	246
7.3.1.	Multiple regression analysis.....	247
7.3.2.	Correlation analysis.....	248
8.	RESULTS .....	248
8.1.	Descriptive statistics .....	248
8.2.	Correlation Analysis: first hints for hypothesis 2.....	249
8.3.	Multiple regression analysis .....	250
8.3.1.	Hypothesis 1: Brand value and information asymmetry.....	252
8.3.2.	Hypothesis 2: Brand/market capitalisation ratio and the influence of assets tangibility.....	253
8.3.3.	Hypothesis 3: Advertising expenditures and the influence of tax deduction, tangibility and visibility .....	253
8.3.4.	Growth opportunities: brand value and market-to-book ratio.....	255
8.3.5.	Profitability .....	256
8.3.6.	Size.....	256
8.3.7.	Interaction effects.....	257
9.	LEARNING OUTCOMES, CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS	258
10.	LIMITATIONS AND FURTHER RESEARCH .....	261
	<b>REFERENCES AND BIBLIOGRAPHY .....</b>	<b>263</b>

## INDICE DELLE FIGURE

Figura 1 – Definizioni del brand.....	9
Figura 2 - Brand visto dall'insieme degli stakeholder.....	17
Figura 3 – Insieme di <i>Brand stimoli</i> .....	18
Figura 4 – Schema concettuale del brand come segnale .....	21
Figura 5 – Fattori rilevanti per il coinvolgimento del consumatore rispetto ai prodotti.....	27
Figura 6 - Comportamenti di prezzo in presenza di fenomeni di <i>brand-signaling</i> ....	34
Figura 7 – L'influenza della reputazione .....	36
Figura 8 – Il corporate branding toolkit.....	53
Figura 9 – Brand Management Paradigms in base ad orientamento al brand e al consumatore .....	72
Figura 10 – Relazioni potenziali con gli elementi CBBE.....	85
Figura 11 – La piramide della notorietà.....	87
Figura 12 – Riconoscimento vs richiamo: il modello “graveyard” .....	88
Figura 13 - Le dimensioni della qualità .....	91
Figura 14 – I livelli di fedeltà alla marca.....	97
Figura 15 - Brand e customer management .....	106
Figura 16 - Brand equity vs customer equity.....	107
Figura 17 – Modello di relazione tra brand equity e customer equity .....	108
Figura 18 – Il valore della brand awareness .....	110
Figura 19 – Il valore della qualità percepita .....	111
Figura 20 – Il valore della brand loyalty.....	112
Figura 21 – Il valore delle associazioni di marca .....	113
Figura 22 – Come la brand equity genera valore.....	118
Figura 23 – La piramide della customer-based brand equity.....	120
Figura 24 – La brand value chain .....	138
Figura 25 – Il modello Stakeholder-brand value .....	139
Figura 26 – L'economia degli intangibili: value drivers vs value detractors.....	152
Figura 27 – Il rischio nel valore del brand.....	155
Figura 28 – I diversi livelli di brand value.....	161
Figura 29 – Modello concettuale brand equity/brand value .....	166

Figura 30 – Profilo di efficacia dell’investimento in un brand.....	170
Figura 31 – La teoria del “bundle of brand rights” .....	185
Figura 32 – Il modello di valutazione degli intangibili di Lev .....	193
Figura 33 - Modello di expanded brand equity value .....	203
Figura 34 – Pay-off dell’opzione di estensione del brand .....	207
Figura 35 – Esempio di albero binomiale .....	209
Figure 36 - Research model .....	237
Figure 37 - The “what, why, and how” frame work of the research .....	239

### **INDICE DELLE TABELLE**

Tabella 1 – La griglia di Rossiter e Percy.....	26
Tabella 2 – Le funzioni del brand per il consumatore .....	31
Tabella 3 – Differenza tra product e corporate brand .....	45
Tabella 4 – Il Modello C <sup>2</sup> ITE di Balmer .....	46
Tabella 5 – Comparazione tra corporate identity e corporate brand.....	48
Tabella 6 – Le nuove <i>corporate branding categories</i> .....	55
Tabella 7 – Comparazione tra modelli di brand .....	68
Tabella 8 – Brand management paradigms: struttura e contenuto.....	73
Tabella 9 – Influenza delle fonti di brand equity .....	102
Tabella 10 – Costi storici (milioni di euro).....	172
Tabella 11 - Costi storici aggiornati (milioni di euro) .....	172
Tabella 12 – Metodo del royalty saving: valutazione della marca .....	181
Tabella 13 – Reddito residuale attribuibile al brand (milioni di euro) .....	194
Tabella 14 – Valutazione del brand con il metodo del reddito residuale (milioni di euro) .....	195
Tabella 15 - Classificazione delle opzioni reali .....	198
Table 16 - Variables labels and description.....	246

## PREMESSA E STRUTTURA DEL LAVORO

Un numero sempre crescente di imprese sta ormai constatando come, 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 turbolento, 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, ridurre il rischio percepito e fissare delle aspettative, ha un valore relevantissimo. Lo scopo del presente lavoro è quello di approfondire alcuni aspetti relativi alla marca, ponendo particolare enfasi sulla brand equity, sul processo relativo alla sua valutazione economica e sulla sua influenza su tematiche di corporate finance, normalmente considerate estranee a qualsiasi fattore non strettamente connesso a logiche finanziarie.

La prima parte della ricerca, di tipo teorico, è dedicata ad un'ampia *literature review*, volta ad analizzare i contributi già presenti nel mondo accademico sugli argomenti trattati, fornendo anche qualche spunto innovativo, 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 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 primi modelli *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'impresa, ecc..

La seconda parte del lavoro, racchiusa nel quarto ed ultimo capitolo, è riservata ad un'analisi empirica, con l'obiettivo di valutare se alcune delle ipotesi teoricamente

delineate nel corso della trattazione trovino riscontro nella realtà; in particolare, attraverso un'indagine di tipo prevalentemente quantitativo, si cercherà di dimostrare il legame esistente tra investimenti di marketing, soprattutto quelli in attività di brand-building, il valore del brand espresso in termini monetari e la struttura del capitale delle imprese. L'esame di tale correlazione, ancora non esplorata nella letteratura esistente, costituirà un importante *plus* ed un elemento, si spera, di grande originalità del presente lavoro; inoltre, nel caso in cui gli *output* dell'analisi dovessero risultare statisticamente significativi, sarà possibile attribuire ulteriore rilevanza scientifica all'attività di ricerca effettuata.

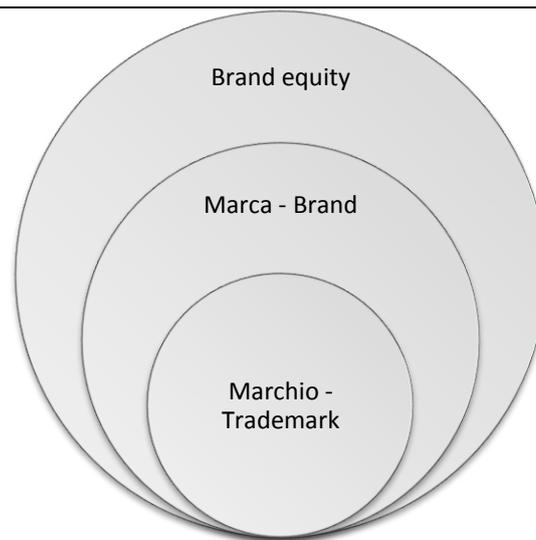
## CAPITOLO I: BRAND E BRAND MANAGEMENT

### 1. UNA DOVEROSA DISTINZIONE: MARCA, MARCHIO E BRAND EQUITY

Prima ancora di analizzare le molteplici definizioni ed interpretazioni del brand che si sono succedute nel corso degli ultimi anni, è in primo luogo doveroso fare una precisazione di natura sia terminologica che concettuale, partendo dalla considerazione che marca e marchio vengono spesso usati in maniera interscambiabile, così come brand e brand equity.

Probabilmente, la rappresentazione grafica proposta in Figura 1 può costituire un valido supporto per la comprensione della distinzione tra i termini ed i concetti da esaminare.

Figura 1 – Definizioni del brand



---

Fonte: elaborazione propria da D. PREDOVIC, *La valutazione del marchio. Dalla consumer-based brand equity alla valutazione finanziaria*, Egea, Milano, 2004

Il *marchio* costituisce un elemento distintivo dell'azienda, che consente ai consumatori di riconoscere i beni e servizi offerti da un'impresa rispetto a quelli dei suoi competitor; esso può essere rappresentato da un nome, un logo o un altro segno distintivo, e molto spesso viene iscritto in bilancio tra le immobilizzazioni immateriali.

Il confronto tra la descrizione del marchio appena proposta e quelle del brand sopra richiamate, porta a ritenere tale elemento come parte del brand; tuttavia, tale ultimo concetto include un insieme più ampio di valori.

Probabilmente il termine con cui è più appropriato tradurre la parola brand è *marca*. Essa, pur comprendendo un nome o un simbolo distintivo, non è riconducibile ad un unico elemento, in quanto esso costituisce l'insieme dei valori che ha scelto di rappresentare<sup>1</sup>. Il passaggio dal marchio al brand, dunque, risiede in una serie di elementi aggiuntivi, che saranno analizzati di seguito, tra cui, soprattutto, i valori e le emozioni di cui la marca si fa portatrice, la promessa rivolta al consumatore la capacità di creare “una consapevolezza, una coscienza del prodotto che lo induce a preferirlo [...] rispetto a quelli della concorrenza<sup>2</sup>”

Nel prosieguo della trattazione, si utilizzeranno in maniera interscambiabile i termini *marca* e *brand*. Il concetto di brand equity è ancora più ampio ed inclusivo rispetto a quelli di *marca* e *trademark* sopra analizzati. Esso sarà esplicitato ed esaminato in profondità nel capitolo seguente.

## **2. L'EVOLUZIONE DEL BRAND: ORIGINI, CONCETTO E DEFINIZIONI**

Per giungere a capire e misurare il valore economico creato dai brand, nonché la sua influenza su aspetti strategici e finanziari della vita dell'azienda, è necessario avere una chiara comprensione e fornire una definizione accettabile di ciò che un brand è e delle funzioni che svolge all'interno ed all'esterno di un'organizzazione.

L'origine della parola *brand*, inteso come mezzo per distinguere i beni di un produttore da quelli di un altro, è addirittura secolare: il termine deriva dall'antico vocabolo *brandr*, che in antica lingua norvegese significava “bruciare”, poiché i brand erano e sono tuttora l'elemento attraverso il quale gli allevatori marchiano i loro animali per identificarli<sup>3</sup> e poterne dimostrarne la proprietà. Nel corso del tempo, un allevatore avrebbe stabilito un certo livello di reputazione per la qualità del suo bestiame espressa dal marchio sull'animale<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Cfr. D.A. AAKER, *Managing Brand Equity: Capitalizing on the value of a Brand Name*, Free Press, New York, 1991.

<sup>2</sup> Cfr. M.E. BARTH *et al.*, “Brand Value and Capital Market Valuation”, *Journal of Brand Management*, 1998, Vol. 3, pagg. 41-68 (citazione a pag. 42).

<sup>3</sup> Interbrand Group, *World's Greatest Brands: An International Review*, John Wiley, New York, 1992.

<sup>4</sup> Cfr. T. BLACKET, *What is a Brand? Brands and Brandings*, Profile Books, London, 2003, pag.14.

Ancorchè lo scopo iniziale di questa pratica fosse solo quello di dimostrare l'origine e la proprietà di un capo, essa si trasformò rapidamente in un mezzo di differenziazione. L'utilizzo del brand, dunque, può essere fatto risalire molto lontano nel tempo, come evidenziato da reperti archeologici etruschi, greci e romani: 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 che si conoscano, le spade incrociate delle porcellane Meissen, risalgono a quel periodo. Ad ogni modo, è stato l'avvento delle produzioni di massa, alla fine del diciannovesimo secolo, a sancire l'importanza del brand dal punto di vista commerciale.

Attraverso l'industrializzazione, la produzione di molti beni (cosiddetti *household items*), come il sapone, passò da una produzione di tipo locale a fabbriche centralizzate. Man mano che la distanza tra fornitore ed acquirente aumentava, la comunicazione dell'origine e della qualità di un bene diventò sempre più importante. Infatti, nonostante produzioni su larga scala generassero economie di scale 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 dai produttori locali.

Il primo mezzo per conseguire la differenziazione cercata fu il *packaging*. È stato in questo periodo che sono nati brand come Campbell e Coca-cola: nel mercato statunitense, tali beni sono ancora definiti come "packaged goods".

Verso la fine del diciannovesimo secolo, James Walter Thompson, fondatore dell'agenzia pubblicitaria JWT ed 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>.

---

<sup>5</sup> Cfr. S. SCHWARZKOPF, "Turning Trade Marks into Brands: how Advertising Agencies Created Brands in the Global Market Place, 1900-1930", CGR Working Paper 18.

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 costruire i propri brand attraverso i mezzi di comunicazione di massa (principalmente radio e televisione). Già negli anni'40, il *consumer marketing* divenne più complesso ed articolato, in quanto le aziende iniziarono a comprendere e riconoscere le dimensioni psicologiche, sociali ed antropologiche delle relazioni che i consumatori stavano stabilendo e sviluppando con i loro brand.

Il range della comunicazione 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 benefit, soprattutto di tipo emozionale, per essere distinguibili. Gran parte di questi benefici fornisce un mezzo di auto-espressione e definizione, come si vedrà di qui a breve.

Accanto ai benefici emozionali, le percezioni possono riguardare, ovviamente, anche caratteristiche tangibili e materiali. Nella maggior parte delle categorie merceologiche i consumatori possono scegliere tra un'ampia varietà di opzioni, delle quali, tuttavia, non possono testare e comparare le reali differenze. Inoltre, alcuni attributi di tipo *hard* come la qualità, sono difficili da definire, in quanto comprendono molteplici aspetti quali durevolezza, funzionalità, durata del design, ecc. Spesso, dunque, i consumatori devono basarsi sulla comunicazione del brand sia per benefici di tipo intangibile che per quelli tangibili.

Un brand, dunque, rappresenta un elemento molto complesso che, in base alle attuali teorie manageriali ed orientamenti pratici, può essere definito in molti modi. Al giorno d'oggi, tra le molteplici, possibili valide **definizioni del brand**, quella probabilmente più utilizzata ed universalmente riconosciuta è fornita dall'American Marketing Association, a giudizio della quale un 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”.

Bisogna riconoscere che molti marketing manager considerano un brand come qualcosa in più di 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 fare una distinzione tra la definizione AMA di “*small-b brand*” ed il riscontro pratico di una “*big-b brand*”, dando origine, così, ad una dicotomia tra “**brand**” e “**Brand**”.

Di recente, 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>6</sup>.

È molto importante individuare la discriminazione appena evidenziata in quanto spesso divergenze riguardanti principi o linee guida del branding si riflettono sulla definizione ed il significato di cosa si intende per “brand”. Di conseguenza, le componenti identificate nella definizione AMA, definibili come *brand elements*, possono essere di varia natura ed assumere molteplici forme.

Nel corso degli anni, oltre ai *practitioners*, anche il mondo accademico, nell’ambito del marketing, ha guardato con sempre maggiore interesse al concetto di brand ed agli aspetti ad esso correlati, sviluppandone ed analizzandone caratteristiche e funzioni, ponendo particolare enfasi sulla brand equity ed i suoi elementi peculiari. È proprio attraverso il concetto di brand equity (che sarà approfondito nel prossimo capitolo), 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>7</sup>. Tale definizione ha introdotto per la prima volta un importante fattore del branding: il legame, o l’associazione che i consumatori attribuiscono alla marca. La prima monografia di Aaker sul potere del brand<sup>8</sup>, pubblicata ormai quasi venti anni fa, può essere considerata come un punto di svolta in tale campo di analisi. Keller, sulla stessa lunghezza d’onda, fa riferimento

---

<sup>6</sup>American Marketign Association web site, visitato il 24 Agosto 2008, [www.marketingpower.com/\\_layouts/Dictionary.aspx?dLetter=B](http://www.marketingpower.com/_layouts/Dictionary.aspx?dLetter=B).

<sup>7</sup> Cfr. D.A. AAKER, *Building Strong Brands*, Simon & Shuster Ltd, New York, 1996, pagg. 7-8.

<sup>8</sup> Cfr. D.A. AAKER, *op. cit.*, 1991.

alle pratiche industriali osservate, giungendo alla definizione di brand come “qualcosa che ha creato un certo livello di consapevolezza, reputazione, importanza [...] sul mercato”<sup>9</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 corrispondenti conferiti ai brand, ma solo i suoi elementi costitutivi più “tangibili”.

Al fine di ottenere una disamina quanto più esauriente possibile sul concetto di brand, è necessario sottolineare un altro importante elemento, evidenziato sia dagli accademici che dai marketer, vale a dire la fondamentale distinzione tra brand e prodotti, troppo spesso sottaciuta o trascurata. L’importanza del ruolo della marca come driver per la vendita dei prodotti offerti sul mercato è attualmente in costante ascesa, parallelamente allo spostamento dell’interesse dei consumatori dal prodotto *core* a quello *aumentato o potenziale*<sup>10</sup>.

In un mondo dominato dai brand e meno attento ai *features* dei prodotti, questi ultimi “non sono più una combinazione di caratteristiche funzionali, ma mezzi per fornire e migliorare le esperienze dei clienti”<sup>11</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>12</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 segnalato, sottolineando l’importanza della promessa del brand nei confronti dei potenziali acquirenti, riguardo a tutti gli aspetti in precedenza evidenziati (origine, qualità, associazioni, ecc.). In questo contesto, Philip Kotler, guru americano del marketing, ha descritto il

---

<sup>9</sup> Cfr. K.L. KELLER, *Strategic Brand Management: Building, Measuring and Managing Brand Equity*, Pearson Education, 2008, pagg. 2-3.

<sup>10</sup> Cfr. P. KOTLER, *Marketing Management*, 12<sup>th</sup> ed., Pearson Education, London, 2005; L’originaria suddivisione dei prodotti in livelli distinti ha ricevuto un contributo fondamentale dalla concettualizzazione di Theodore Levitt: cfr. T. LEVITT, “Marketing Success Through Differentiation – of Anything”, *Harvard Business Review*, (Jan – Feb 1980), pagg. 83-91.

<sup>11</sup> Cfr. B. SCHMITT, *Experiential Marketing: How to Get Customers to Sense, Feel, Think, Act, Relate, to Your Company and Brands*, The Free Press, New York, 1999, pagg. 9-10.

<sup>12</sup> Cfr. B. SCHMITT, *op. cit.*, pag. 21.

brand come “la promessa del venditore di fornire uno specifico set di funzioni, benefici e servizi<sup>13</sup>”. Sulla stessa lunghezza d’onda, Walter Landor, fondatore dell’omonima società di branding e design, definisce 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>14</sup>”.

L’importanza di suggerire una promessa, al giorno d’oggi, diventa un fattore fondamentale per le attività di branding, sia a livello *corporate* che a livello di singolo prodotto o famiglia di prodotti. Il *matching* tra le aspettative create presso i clienti e ciò che essi effettivamente ottengono attraverso l’acquisto del bene o del servizio brandizzato, è un potente strumento per la creazione di un’elevata *customer satisfaction* ed il miglioramento della *corporate reputation*, elementi fondamentali per lo sviluppo dell’impresa e la creazione di valore per tutti i suoi stakeholder<sup>15</sup>. Aziende che sono sempre riuscite a mantenere le proprie promesse possono conseguire un ritorno finanziario superiore alla media, sia nel breve che nel lungo periodo, anche al solo annuncio di lancio di un nuovo prodotto o di ingresso in un nuovo settore (si pensi ad aziende come Virgin). Tuttavia, nell’era di internet, dei social network e dell’enorme mole di informazioni che i consumatori possono condividere, il mancato rispetto delle promesse può portare ad effetti a volte devastanti, in termini di svilimento del brand, della reputazione dell’organizzazione e, di conseguenza, di performance operative e reddituali<sup>16</sup>.

In base a quanto fin qui evidenziato, ampliandone la portata e sintetizzandone le funzioni, è possibile affermare come un brand agisca principalmente come un potente 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 e a problematiche di corporate finance, la sua funzione di “conveyor of information” sarà esaminata anche in relazione a

---

<sup>13</sup> Cfr. P. KOTLER, *A Framework for Marketing Management*, Prentice-Hall, Upper Saddle River, 2001, pag. 188.

<sup>14</sup> Cfr. S. NORTHCUTT, *Trademarks and Brand*, SANS Technology Institute, 2007.

<sup>15</sup> Cfr. P.A. ARGENTI – B. DRUCKENMILLER, “Reputation and the Corporate Brand”, *Corporate Reputation Review*, Vol. 6 No. 4, 2004, pagg. 368-374.

<sup>16</sup> Cfr. A. SORESCU – V. SHANKAR – T. KUSHWAHA, “New Product Preannouncement and Shareholders Value: Don’t Make Promises You Can’t Keep”, *Journal of Marketing Research*, Vol. 44 (3), 2007, pagg. 468-489.

transazioni ed operazioni rilevanti nei contesti oggetto di analisi. L'ipotesi della presenza di 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 ad un certo punto testati e verificati, i secondi sono quasi totalmente soggetti alla percezione ed al giudizio dei consumatori e, più in generale, di tutti gli stakeholder di riferimento. Le informazioni emozionali, come suggerisce il termine stesso, comprendono un'ampia gamma di emozioni, sensazioni, umori ed attitudini. Mentre, almeno in teoria, 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, ancorchè in proporzioni molto 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 ed 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;
- ruolo di trasmissione di informazioni, di tipo funzionale ed emozionale;
- contenuto esperienziale.

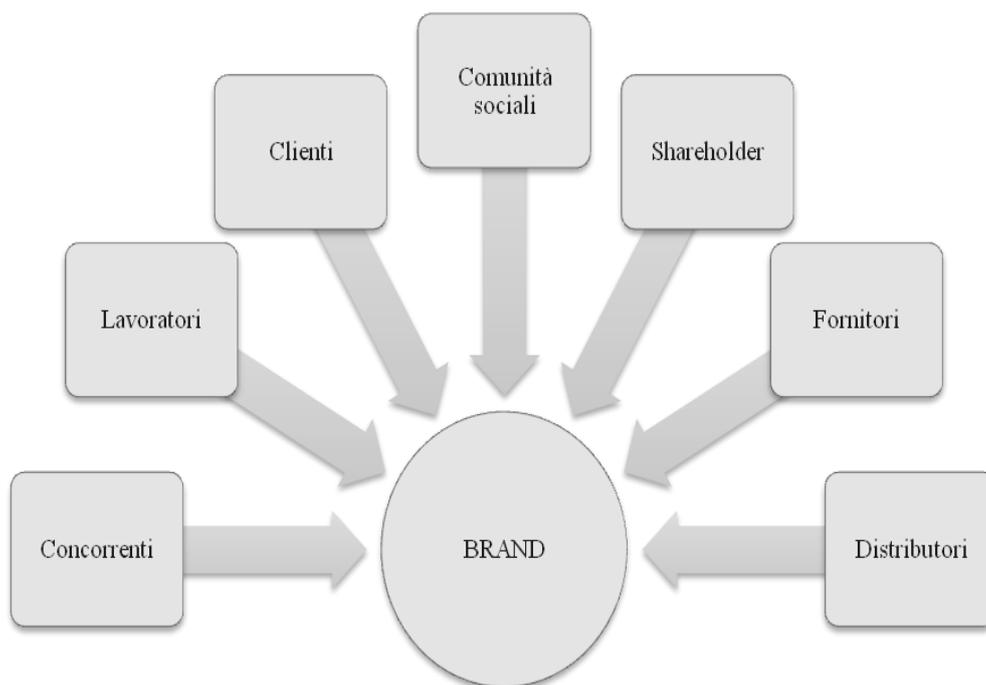
Come sopra sottolineato, oltre alla pura promessa, alle informazioni e alle proprietà distintive, l'esperienza del brand è egualmente importante ed acquista sempre maggiore rilevanza. Tale impostazione conduce ad una visione delle attività di branding di tipo maggiormente olistico, in base alla quale il brand è il risultato di tutte le impressioni, percezioni ed esperienze che fornisce; in ultima analisi, è possibile affermare che il brand non risiede solo *nella mente dei potenziali clienti*,

bensi nella percezione e considerazione di tutti gli stakeholders, come si vedrà meglio in seguito riguardo ai corporate brand.

## 2.1 Una nuova definizione di brand

Sulla base ed in conseguenza di quanto sopra evidenziato, di recente, una nuova e più ampia definizione di brand si sta sviluppando e diffondendo; i brand, infatti, possono essere rappresentati dall'intera organizzazione, così come vista attraverso "the eyes of stakeholders" (fig. 2)<sup>17</sup>. Assumendo come valida tale enunciazione, appare chiaro come la pianificazione ed 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, dal momento che ogni persona o dipartimento può, direttamente o indirettamente, influenzare la percezione del brand presso i pubblici di riferimento dell'organizzazione.

Figura 2 - Brand visto dall'insieme degli stakeholder



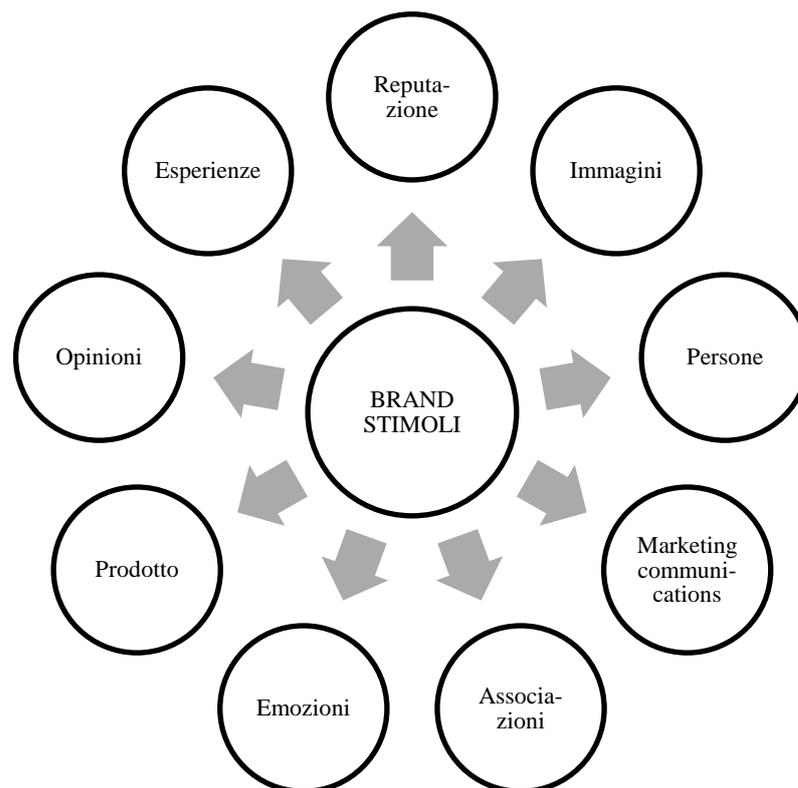
Fonte: elaborazione propria da J.A. DAVIS, *Competitive Success: How Branding Adds Value*, John Wiley and Sons, Chichester, 2010.

<sup>17</sup> Tale definizione si basa su una ricerca ancora *in itinere* realizzata da John A. Davis, il quale ha elaborato dei report su oltre 200 aziende appartenenti a molteplici settori e distribuite su scala mondiale, a partire dall'ottobre 2000. Il focus principale della ricerca è quello di comprendere gli attributi e le associazioni sottostanti i brand, ed identificare i programmi ed i processi intrapresi per costruire *brand value*.

In tale impostazione, definizioni e modellizzazioni monodimensionali risultano essere chiaramente incomplete: assumere che l'essenza di un brand sia completamente rivelata dal suo logo, slogan, marchio sarebbe come ipotizzare che il colore dei capelli di una persona la descriva completamente<sup>18</sup>. Un simile approccio sarebbe eccessivamente semplicistico. Mentre strumenti visivi e "sensibili" possono stimolare una varietà di risposte da parte dei consumatori, essi rappresentano solo una piccola parte dei numerosi fattori che influenzano la percezione dei consumatori ed informano il loro giudizio.

Se consideriamo la percezione semplicemente come il processo attraverso il quale diventiamo consapevoli di qualcosa attraverso l'azione di un ampio range di stimoli, nel caso del brand è possibile sintetizzare i fattori di influenza attraverso la seguente rappresentazione grafica (Figura 3).

Figura 3 – Insieme di *Brand stimuli*



Fonte: adattato da J.A. DAVIS, *op. cit.*, pag. 16

<sup>18</sup> Cfr. J.A. DAVIS, *Competitive Success: How Branding Adds Value*, John Wiley and Sons, Chichester, 2010, pagg. 15-16.

I diversi stimoli creano associazioni con il brand, provocando risposte e reazioni differenti nei destinatari di tali stimoli.

### **3. L'IMPORTANZA DEL BRAND: "WHY DO BRANDS MATTER?"**

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

Per i consumatori, il brand esercita funzioni molto importanti, in quanto esso identifica la fonte o il produttore di un bene e consente all'acquirente di attribuire responsabilità ad un particolare costruttore o distributore. I brand, inoltre, assumono altri significati, definiti speciali, (*special meanings*), poiché, in base alle esperienze passate, i consumatori imparano a riconoscere una marca, i suoi prodotti e le loro caratteristiche: essi riconoscono i brand che soddisfano i propri bisogni da quelli che non lo fanno. Come risultato, il brand fornisce un mezzo di semplificazione per le loro scelte di prodotto. 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.

Dunque, per comprendere al meglio il valore della marca per i consumatori, è necessario fare riferimento non solo all'ambito di tipo psicologico/cognitivo, ma bisogna anche esaminare 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 brand alla luce della cosiddetta *signaling theory*; le ricerche in tale campo, comprendendo i segnali che le imprese inviano ai consumatori, hanno esaminato elementi del marketing mix come pubblicità<sup>19</sup>, garanzie<sup>20</sup>, scelte del *retailer*<sup>21</sup> e così via.

---

<sup>19</sup> Cfr. A. KIRMANI, "The effect of perceived advertising costs on brand perceptions", *Journal of Consumer Research*, 1990, Vol. 17, pagg. 160-171; R. KENT – C. ALLEN, "Competitive Interference Effects in Consumer Memory for Advertising: The Role of Brand Familiarity", *Journal of Marketing*, 1994, Vol. 58 (3), pagg. 97-105; G. GRULLON – G. KANATAS – J. WESTON "Advertising, Breadth of Ownership, and Liquidity", *Review of Financial Studies*, 2004, Vol. 17 (2), pagg. 439-461.

<sup>20</sup> Cfr. W. BOULDING – A. KIRMANI, "A consumer-side experimental examination of signaling theory: Do consumers perceive warranties as signals of quality?", *Journal of Consumer Research*, 1993, Vol. 20, pagg. 111-123.

<sup>21</sup> Cfr. S. DAVIS, "Signaling product quality to and through a retailer", Working paper John Olin School of business, 1999, Washington University, St Louis.

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.). Nell'ambito del marketing, elementi del mix come packaging, pubblicità e garanzie non solo forniscono informazioni dirette relative al prodotto, ma trasmettono anche informazioni *indirette* sugli attributi del bene, riguardo ai quali i consumatori sono informati in maniera imperfetta.

Come detto, le spese pubblicitarie, ad esempio, 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 ed asimmetrica struttura informativa del mercato, enfatizzando il ruolo della credibilità (determinata endogenamente dalle dinamiche interazioni tra imprese e clienti) come il fattore principale per la costruzione di un brand forte e che possa condurre ad un'elevata brand equity. Più specificamente, come si vedrà di qui a breve, una marca credibile, considerata come segnale della qualità di un prodotto, può accrescerne la qualità percepita e ridurre i costi informativi ed il rischio percepito dai consumatori.

È stato da più parti affermato, infatti, che i segnali al mercato possono essere un'efficace contromisura nei confronti di asimmetrie ed imperfezioni informative presenti all'interno del mercato<sup>22</sup>: solo attraverso l'utilizzo di segnali credibili è possibile evitare situazioni di selezione avversa tipiche di mercati in cui le asimmetrie informative sono molto rilevanti<sup>23</sup>.

Le strategie di marketing mix influenzano e sono influenzate dal grado e dalla natura delle imperfezioni informative in un mercato. Ad esempio, *coeteris paribus*, un'elevata incertezza dei consumatori riguardo alla qualità in una specifica categoria di prodotto potrebbe incoraggiare i produttori ad offrire garanzie molto estese ed intense; 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<sup>24</sup> (Figura 4).

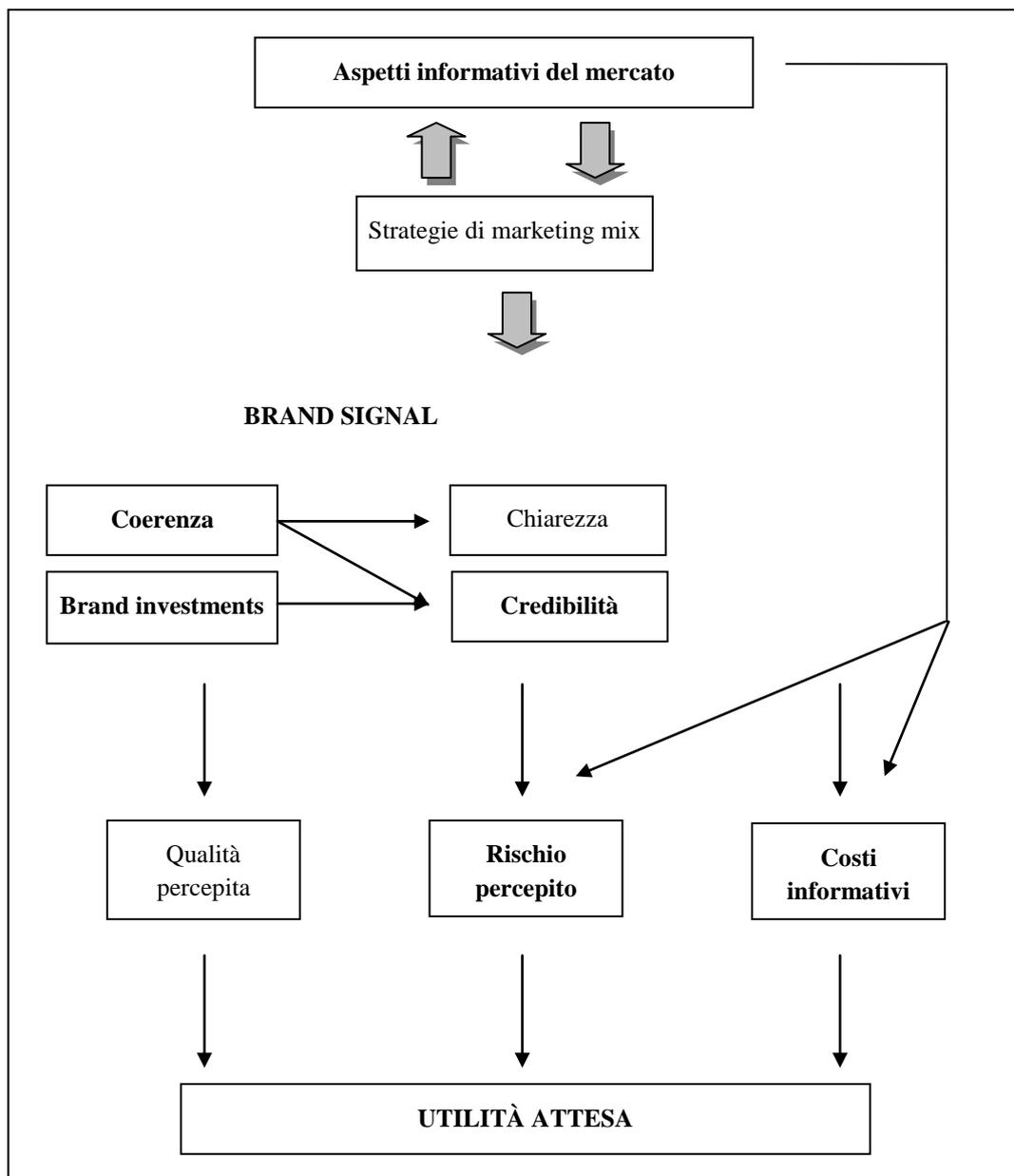
---

<sup>22</sup> Cfr. J.G. RILEY, "Silver signals: twenty-five years of screening and signaling", *Journal of Economic Literature*, 2001, Vol. 39 (2), pagg. 432-478.

<sup>23</sup> Cfr. G.A. AKERLOF, "The market for lemons": quality uncertainty and the market mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, 1970, Vol. 84 (3), pagg. 488-500.

Tali aspetti informativi del mercato possono indurre le imprese ad utilizzare la marca come un segnale. Un *brand signal* è composto dalle strategie ed attività di marketing mix passate e presenti associate al brand, il quale, in altre parole, diventa un segnale in quanto incorpora (o simboleggia) le azioni di marketing poste in essere dall'azienda nel passato e nel presente.

Figura 4 – Schema concettuale del brand come segnale



Fonte: T. ERDEM - J. SWAIT, "Brand equity as a signaling phenomenon", *Journal of Consumer Psychology*, 1998, Vol. 7 (2), pagg. 131-157.

Le leve e gli elementi del marketing mix associati al brand possono essere controllati e “manipolati”, trasmettendo ai consumatori le informazioni desiderate. Ad esempio, una marca veicola informazioni sugli attributi di un prodotto, relative a caratteristiche non solo fisiche (componenti) e funzionali (prestazioni), ma anche a fattori puramente percettivi e simbolici (popolarità, femminilità). Di conseguenza, il contenuto ed il valore di una *marca-segnale* dipende dalle specifiche proprietà degli elementi del brand mix.

Un segnale è caratterizzato da chiarezza e credibilità. La *chiarezza* di un brand signal si riferisce all'assenza di ambiguità nell'informazione trasmessa dalle strategie di marketing e dalle attività associate alla marca passate e presenti. La chiarezza è a sua volta influenzata dalla *coerenza*, vale a dire quanto ogni componente del mix o ogni decisione riflette l'intera strategia concepita dall'organizzazione. La coerenza può attenersi a due o più elementi del marketing mix (es.: retailer costosi e packaging esclusivo) o alle singole componenti di ciascun elemento di marketing (claim e payoff del submix pubblicitario), così come la conformità delle leve di marketing all'obiettivo da conseguire. La coerenza presenta anche una dimensione temporale: i messaggi di marketing devono essere coerenti e gli attributi del brand devono essere stabili e soggetti a poche variazioni nel corso del tempo.

Oltre agli elementi appena analizzati, probabilmente la caratteristica più importante di un brand-signal 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 ed affidabile e, dunque, le aziende devono essere capaci e disponibili a mantenere le promesse fatte ai propri clienti.

Per garantire la realizzazione di quello che promettono, le imprese impiegano risorse in attività di marketing in generale e, in particolare, in azioni di *brand-building*, al fine di dimostrare il commitment verso la marca. Investimenti in costruzione del brand, sponsorizzazioni o potenti campagne pubblicitarie sono essenzialmente *sunk cost*, che non possono essere recuperati. Di conseguenza, se fallisce nel soddisfare le aspettative create intorno al prodotto, un'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 investimenti in attività di branding sono alla base della credibilità di un brand-signal, poiché stimolano le aziende ad essere veritiere 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 consumatori può essere presente persino dopo un'attiva ricerca di informazioni o dopo il consumo. Questo 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>25</sup>”

Nel tentativo di ridurre l'incertezza ed il rischio percepito connesso all'acquisto, i consumatori affrontano costi legati sia alla raccolta che all'elaborazione di informazioni. I primi (*information-gathering cost*) includono investimenti di tempo, denaro, costi psicologici e così via. Allo stesso modo, gli oneri relativi all'elaborazione dei dati raccolti (*information-processing cost*) comprendono principalmente il tempo ed il disagio psicologico legati a questa fase.

Da un punto di vista economico-informativo, 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 ammontare di tempo speso alla ricerca dei prodotti migliori). Sulla base di quanto già conoscono riguardo ad una determinata marca – la sua qualità, il prodotto, le caratteristiche e così via – i consumatori possono effettuare assunzioni e formare ragionevoli assunzioni in relazione a quello che *non* conoscono.

Da questo punto di vista, viene 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 (es. pubblicità, prezzo, ecc.) nel segnalare gli attributi del prodotto. Le ragioni di tale

---

<sup>25</sup> Cfr. T. ROBERTSON – J. ZIELINSKI – S. WARD, *Consumer behaviour*, Foresman, 1984, Glenview, pag. 184.

maggiore capacità sono essenzialmente tre e sono riconducibili alle considerazioni proposte in precedenza: innanzitutto, i brand rappresentano “*information chunks*” che trasferiscono più informazioni rispetto alle singole componenti del mix; in secondo luogo, essi possono essere più credibili in quanto riflettono costi sommersi e non recuperabili più consistenti; infine, i brand sono meno soggetti a fenomeni di selezione avversa ed azzardo morale rispetto ad altri tipo di segnali.

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)<sup>26</sup>.

Alcune ricerche in passato hanno dimostrato come i consumatori facciano affidamento principalmente sui brand come fonte di informazioni<sup>27</sup> e che la percezione della qualità sia influenzata più dalla marca che da altri fattori considerati singolarmente (come, ad esempio, il prezzo)<sup>28</sup>. I livelli di rischio percepito ed i costi informativi influenzano l’utilità attesa del consumatore. Alcune ricerche hanno evidenziato come i consumatori siano fondamentalmente avversi al rischio (l’incertezza relativa ad un prodotto riduce l’utilità attesa<sup>29</sup>) e che i cosiddetti *umbrella brand*, in tale contesto, giocano un importante ruolo nel ridurre il rischio. 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>30</sup>:

---

<sup>26</sup> Cfr. T. ERDEM - J. SWAIT, *op. cit.*

<sup>27</sup> Cfr. M. BRUCKS – V.A. ZEITHAMAL, *Price and brand name as indicators of quality dimensions*, 1991, Report No 1, pagg. 91-130, Marketing Science Institute, Cambridge.

<sup>28</sup> Cfr. W. CHU – W. CHU, “Price, brand reputation and store reputation as signals of quality: A game theoretic approach”, Paper presented at the Marketing Science Conference, March 1994, Tucson.

<sup>29</sup> Cfr. T. ERDEM – P.M. KEANE, “Decision making under uncertainty: Capturing dynamic brand choice process in turbulent consumer goods market”, *Marketing Science*, 1996, Vol. 15, pagg. 1-21.

<sup>30</sup> Cfr. T. ROSELIUS, “Consumer Ranking of Risk Reduction Methods”, *Journal of Marketing*, 1971, Vol. 35, pagg. 56-61.

- *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 benefit associati effettuata da alcuni ricercatori, i quali individuano tre categorie principali: tra i *search goods* (beni di ricerca), gli attributi possono essere valutati visivamente (robustezza, colore, peso, composizione, ecc.); all'interno dei *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; in relazione ai cosiddetti *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 benefit ed attributi, i brand possono costituire un 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>31</sup> (Tabella 1).

Gli autori definiscono il livello di rischio percepito partendo da un concetto ad esso strettamente connesso, vale a dire quello del **coinvolgimento** del consumatore (*consumer involvement*). Esso può essere definito come la motivazione a cercare informazioni ed effettuare una sistematica elaborazione, e si configura come uno stato motivazionale che influenza molti degli aspetti chiave del comportamento del

---

<sup>31</sup> Gli autori hanno sviluppato ed applicato tale modello soprattutto in relazione alle attitudini dei consumatori nei confronti di un determinato brand; Cfr. J. ROSSITER – L. PERCY, *Advertising and Promotion Management*, 2<sup>nd</sup> ed., McGraw-Hill, New York, 1997.

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, detersivi, prodotti ad acquisto ripetuto	Vino, cosmetici, snack

Fonte: elaborazione propria da J. ROSSITER – L. PERCY, *op.cit.*

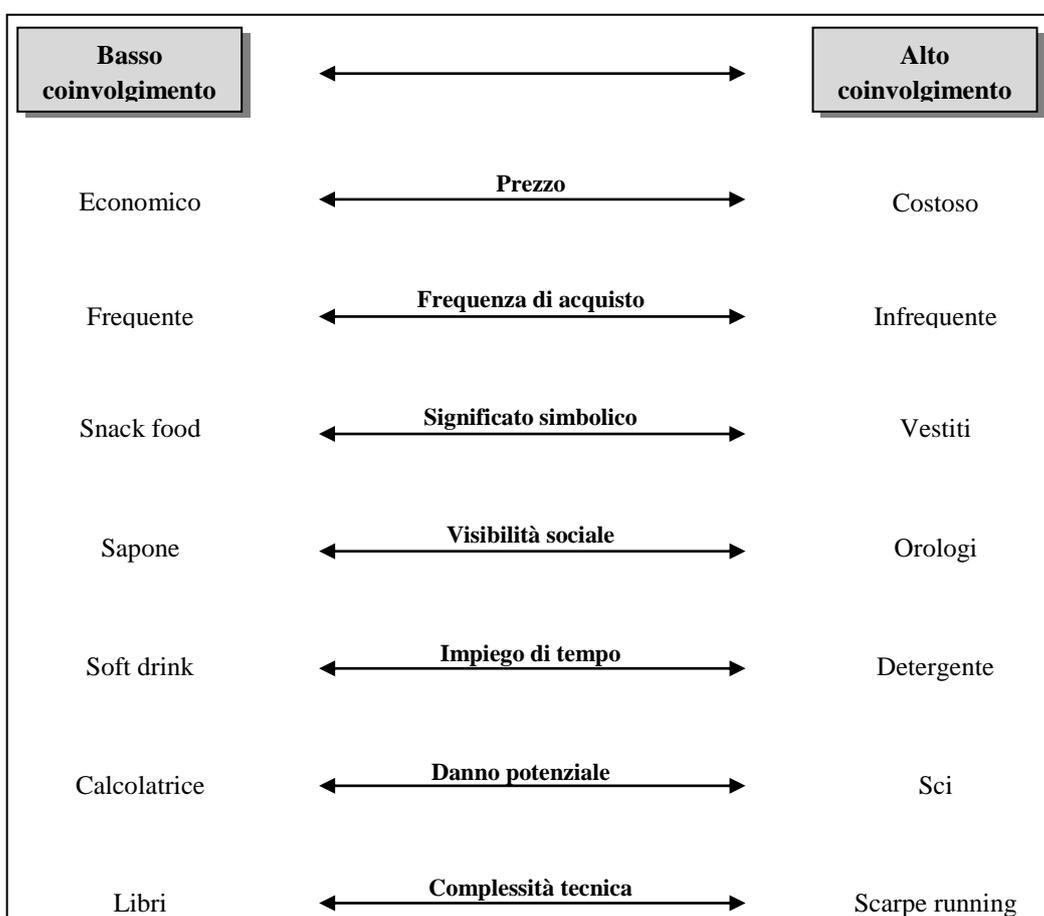
Ovviamente, ancorché il grado di coinvolgimento si muova lungo un *continuum*, può essere utile polarizzare tale variabile in basso vs alto come un *aiuto strutturale* per definire diverse percezioni soggettive individuali della rilevanza di un prodotto, un brand, una decisione di acquisto, o una pubblicità. Pur esistendo numerose differenti definizioni di coinvolgimento e diversi metodi di misurazione, è da rilevare un'opinione comune sul fatto che esso sia una funzione di tre variabili: il consumatore, il prodotto e la situazione<sup>32</sup>.

Differenze nelle caratteristiche individuali del consumatore includono il concetto di sé, i valori, gli obiettivi ed i bisogni personali. Le caratteristiche del prodotto che influenzeranno il livello di coinvolgimento, come accennato, 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 ed 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

<sup>32</sup> Cfr. M. RICHINS – P. BLOCK – E. MCQUARRIE, "How enduring and situational involvement combine to create involvement responses", *Journal of Consumer Psychology*, Vol. 1 (2), 1992, pagg. 143-153.

di altre persone; sono da considerare, inoltre, fattori riguardanti la situazione d'uso, come l'eventualità che il prodotto sia un regalo o venga 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 prodotto a basso o alto coinvolgimento per semplicità concettuale ed 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 5.

Figura 5 – Fattori rilevanti per il coinvolgimento del consumatore rispetto ai prodotti



Fonte: adattato da R. ELLIOTT – L. PERCY, *Strategic Brand Management*, Oxford University Press, New York, 2007.

Il classico modello di *decision making* funziona principalmente in relazione a prodotti *high involvement* e/o quando esistono importanti fattori situazionali: in questi casi i consumatori ricercano spesso approfondite informazioni prima di acquistare. Ad ogni modo, una qualificazione della semplice ipotesi “più

coinvolgimento equivale a maggiore ricerca di informazioni” risulta veritiera principalmente per prodotti funzionali, che devono soddisfare prestazioni fisiche. Prodotti espressivi o simbolici, cioè quelli che aiutano l’acquirente ad esprimere la propria personalità o il proprio concetto di sé, sono al contempo altamente coinvolgenti ed acquistati con una limitata ricerca di informazioni, in quanto l’interpretazione psico-sociale di tali prodotti è meno soggetta alla ricerca di informazioni esplicite, essendo più largamente idiosincratica.

Ancorché esistano molteplici mezzi per gestire tali rischi, certamente uno dei metodi che i consumatori usano maggiormente è quello di acquistare brand conosciuti, soprattutto se con gli stessi hanno avuto esperienze favorevoli in passato. Da questo punto di vista, dunque, i brand costituiscono un potente strumento di *risk-handling*, soprattutto in contesti *business-to-business* in cui la complessità decisionale è molto elevata.

In definitiva, per i consumatori, il significato speciale attribuito al brand può far mutare le percezioni e i giudizi riguardanti un determinato prodotto. Lo stesso bene può essere valutato in maniera differente da un individuo o un’organizzazione in base all’identificazione e alla percezione del brand.

La marca, dunque, assume un unico, personale significato per i consumatori, che facilita le loro attività giornaliere e le loro vite, divenute sempre più complicate, frettolose e *time-starved*; in un simile contesto ed in simili condizioni, la capacità di un brand di semplificare il processo decisionale e ridurre i rischi percepiti, assume un valore inestimabile.

E’ necessario sottolineare, tuttavia, come la funzione di segnale del brand non presenti la stessa rilevanza in ogni contesto: il ruolo informativo è tanto più forte quanto più false promesse o pubblicità ingannevoli potrebbero tradursi in perdite economiche intollerabili<sup>33</sup>. Ciò significa che se un venditore di prodotti di bassa qualità prova a dichiarare che siano di alta qualità, i costi di brand building ed i profitti futuri andrebbero persi in seguito all’acquisto, quando il reale valore del bene si rivela. Dunque, un acquirente razionale deduce che solo chi propone beni di elevata qualità utilizzerà una strategia di segnalazione; di conseguenza, un prodotto

---

<sup>33</sup> Cfr. H. TSAO – L.F. PITT – P. BERTHON, “An experimental study of brand signal quality of products in an asymmetric information environment” *The International Journal of Management Science*, 2006, Vol. 34, pagg. 397-405.

*branded* sarà di migliore qualità rispetto ad uno *unbranded* e, in questo caso, la marca potrà fungere da efficace segnale per la comunicazione di qualità non osservabili prima dell'acquisto<sup>34</sup>.

Come si può evincere da quanto fin qui evidenziato al riguardo, tra i fattori che influenzano l'efficacia di un brand come segnale è possibile definirne due dominanti, il primo dei quali è costituito dal grado di differenziazione della marca sul mercato. Tale elemento si sviluppa combinando l'interazione strategica riguardante la differenziazione operata dalle aziende e l'effetto del *valore differenziale* del brand per l'acquirente. Il secondo fattore è determinato dai costi del segnale (legati alle attività di brand building).

In un mercato in cui i prodotti sono caratterizzati da un'elevata differenziazione, l'interpretazione del valore del brand da parte dell'acquirente riduce l'apprezzamento relativo alla qualità di beni *unbranded*. Un mercato all'interno del quale il segmento di consumatori *quality-sensitive* è consistente, garantirà che gli acquirenti saranno disposti a pagare un differenziale di prezzo rilevante per prodotti di marca. Di conseguenza, comportamenti opportunistici sotto forma di falsi segnali trasmessi da venditori di prodotti di bassa qualità a prezzi elevati, sono significativamente inibiti. La potenziale differenza da ottenere dall'acquisto di prodotti *branded* è una misura del valore del brand per gli acquirenti. Applicando la teoria dei segnali ai mercati di consumo, gli studi citati, in definitiva, hanno rilevato che la funzione del brand "fluttua" in base a : (i) le condizioni del mercato; (ii) le differenze create dalla differenziazione del brand; (iii) costi di brand building. In base a tale approccio, in condizioni di informazione completa la marca agisce come un indicatore di qualità e, se l'informazione è incompleta e asimmetrica, essa riduce i costi di ricerca, il rischio percepito e l'influenza degli altri fattori che possono limitare l'utilità attesa per il consumatore.

Ovviamente, come già rilevato dalle definizioni e dalle concettualizzazioni fornite, il significato di cui è impregnato il brand può essere anche molto più profondo della "mera" funzione informativa e del ruolo di segnale di qualità ed attributi del prodotto, al punto che la sua relazione con il consumatore può a volte essere

---

<sup>34</sup> Cfr. A.R. RAO – L. QU – R.W. RUEKERT, "Signaling unobservable quality through a brand ally", *Journal of Marketing Research*, 1999, Vol. 36 (2), pagg. 259-268.

interpretata come una sorta di patto (o *bond*)<sup>35</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 di prodotto coerenti e programmi ed azioni di prezzo, promozione e distribuzione appropriati. Fin quando i consumatori riconoscono i vantaggi ed i benefici derivanti dall'acquisto del brand e, nel caso in cui il consumo del prodotto generi soddisfazione, è probabile che continueranno ad acquistarlo.

Corre l'obbligo di sottolineare, tuttavia, come i benefici in questione non siano di natura puramente funzionale o tecnica, come si è potuto evincere dalle considerazioni fatte 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 ed 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.

Attraverso il consumo di alcuni prodotti, è possibile comunicare agli altri e a se 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 persona a definire chi sono e a comunicare agli altri tale definizione.

Già in tempi abbastanza lontani, Susan Fournier, accademica di Harvard, 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 ed il mantenimento di relazioni con il brand adempiono molte funzioni di supporto culturale all'interno della società post-moderna"<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> Cfr. J. HISCOCK, "Most Trusted Brands", *Marketing*, 2001, March 1st, pagg. 32-33; C.B. BHATTACHARYA – R. HAYAGREEVA - M. GLYNN, "Understanding the Bond of Identification: An Investigation of Its Correlates Among Art Museum Members," *Journal of Marketing*, 1995, Vol. 59 (October), pagg. 46-57.

<sup>36</sup> Cfr. S. FOURNIER, "Understanding Consumer-Brand Relationship", Working Paper 96-018, Harvard Business School, 1996, Boston, pag. 3.

Una sintesi della funzione e dell'importanza del brand per i consumatori è proposta nella tabella di seguito riportata.

Tabella 2 – Le funzioni del brand per il consumatore

<b>Funzione</b>	<b>Benefici per il consumatore</b>
Identificazione	Essere visti chiaramente, identificare rapidamente il prodotto ricercato, strutturare la percezione degli scaffali
Praticità	Consentire risparmio di tempo ed energie attraverso il riacquisto e le 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 ed intimità con il brand che si sta utilizzando da anni
Edonistica	<i>Incanto</i> legato all'attrattività del brand, al suo logo, alla sua comunicazione e alla sua <i>ricompensa esperienziale</i>
Etica	Soddisfazione connessa al comportamento responsabile del brand nella sua relazione con la società (ecologia, occupazione, cittadinanza, pubblicità responsabile, ecc.)

Fonte: elaborazione propria

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

Oltre che per i consumatori, i brand forniscono importanti vantaggi, ovviamente, anche alle stesse imprese, svolgendo fundamentalmente funzione di identificazione volta a semplificare la gestione del prodotto per l'azienda. Dal punto di vista operativo, la marca può supportare l'organizzazione dei processi di produzione e movimentazione materiali e può altresì offrire protezione legale per caratteristiche o aspetti unici del prodotto<sup>37</sup>.

La possibilità di proteggere la marca sotto forma di diritti di proprietà intellettuale assicura l'opportunità di investire nei brand in maniera relativamente sicura e di raccogliere i benefici legati alla creazione e allo sviluppo di un asset di grande

<sup>37</sup> Cfr. C.E. BAGLEY, *Managers and the Legal Environment: Strategies for the 21<sup>st</sup> Century*, 2<sup>nd</sup> ed., West Publishing, St. Paul (MN), 1995.

valore. Come sottolineato in precedenza, tali investimenti possono dotare un prodotto di associazioni e significati unici, che lo differenziano da quelli dei concorrenti: il brand, ad esempio, può segnalare un certo livello di qualità, così che gli acquirenti soddisfatti potranno facilmente scegliere ancora il prodotto<sup>38</sup>.

Le considerazioni fatte in precedenza in relazione alla funzione di segnale della marca per il consumatore, possono essere facilmente traslate al fine di comprendere l'importanza di tale ruolo anche per il produttore. La funzione di *brand-signal*, se per l'acquirente riduce costi di ricerca e livello di rischio percepito, per le aziende può costituire un fattore decisivo di vantaggio competitivo, grazie al quale acquisire nuovi clienti e fidelizzare quelli esistenti.

Per l'impresa, la funzione di segnale è efficace solo se il rendimento delle attività di brand-building (ottenuto offrendo prodotti branded) compensa il guadagno potenzialmente ottenibile proponendo beni non-branded, i cui costi globali per il produttore (di produzione, commercializzazione e marketing) sono nettamente inferiori. Se esiste 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 *signaling* 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; in altre parole, 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 signaling per il consumatore è ancora più efficace. Sulla base di quanto evidenziato, l'impatto dell'ammontare dei "costi del segnale" sulla sua efficacia può essere sintetizzato come segue:

- quanto minori sono i costi di segnalazione, tanto più il brand diventa efficace come segnale per il produttore;
- quanto più il brand è efficace come segnale per il produttore, tanto più efficace sarà per l'acquirente.

---

<sup>38</sup> Cfr. T. ERDEM - J. SWAIT, *op. cit.*

Le suddette ipotesi sono state confermate da alcune ricerche empiriche volte a stabilire l'efficacia combinata del brand come segnale sia per le aziende che per i consumatori<sup>39</sup>. Tali indagini hanno rilevato altresì che il meccanismo in questione coinvolge tre fattori comportamentali tra loro interrelati: (a) la reazione dell'acquirente ai cambiamenti del brand e alle modifiche di prezzo; (b) l'appropriato comportamento *seller-to-seller* nei confronti di un mercato differenziato; (c) l'interpretazione dell'acquirente di un prodotto di marca in un mercato *brand-differentiated*.

Di conseguenza, le implicazioni strategiche per il venditore saranno che questi dovrà considerare: (a) come ridurre i costi di *brand building*; (b) come differenziare il prodotto attraverso il brand; (c) come manipolare le informazioni sul brand associate con il prezzo volte a raggiungere l'acquirente.

In condizioni di informazione completa, la funzione della marca è di facilitare un insieme di attività, come l'identificazione e la differenziazione<sup>40</sup>; in situazioni di informazione incompleta, invece, tali attività rafforzano l'effetto delle azioni di marketing che il brand facilita e rende possibili. Anche in tale secondo caso, quando il venditore di un prodotto di alta qualità non può sfruttare appieno il vantaggio in termini di qualità, una strategia di *signaling* consente almeno di preservare l'utilità fornita dalla marca, nel momento in cui i costi di differenziazione e di brand building rimangono efficaci e sostenibili<sup>41</sup>.

Una importante conseguenza operativa della teoria dei segnali applicata al brand riguarda la sua influenza sulle politiche di prezzo che l'azienda può praticare: utilizzando una dicotomia del tipo (i) segnale brand/no-brand e (ii) prodotto caratterizzato da prezzo alto/basso, è possibile costruire una matrice come quella proposta in Figura 6. Tale strumento consente di identificare quattro *pricing behaviour* che l'impresa può assumere.

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

---

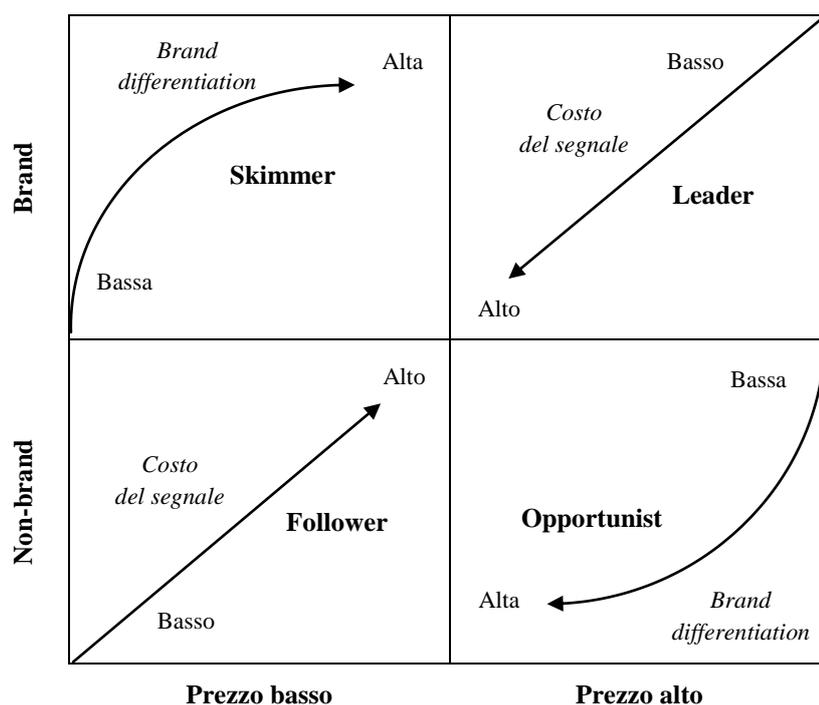
<sup>39</sup> Cfr. *ex multis*, J. PRABHU – D.W. STEWART, "Signaling strategies in competitive interaction: building reputations and hiding the truth", *Journal of Marketing Research*, 2001, Vol. 38 (1), pagg. 62–72; H. TSAO – L.F. PITT – P. BERTHON, *op. cit.*

<sup>40</sup> Cfr. P. BERTHON – J.M. HULBERT – L.F. PITT, "Brand management prognostications" *Sloan Management Review*, 1999, Vol. 40 (2), pagg. 53–65.

<sup>41</sup> Cfr. H. ZHAO, "Raising awareness and signalling quality to uninformed consumers: a price-advertising model", *Marketing Science*, 2000, Vol. 19 (4), pagg. 390–396.

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*.

Figura 6 - Comportamenti di prezzo in presenza di fenomeni di *brand-signaling*



Fonte: adattato da H. TSAO – L.F. PITT – P. BERTHON, *op. cit.*, pag. 404.

In contrasto, in mercati in cui la distinzione basata sul brand è meno rilevante, le aziende che offrono beni di alta qualità riducono i prezzi ed 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 ad 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 *signaling* della marca per l'azienda è di fondamentale importanza anche verso gli altri stakeholder dell'impresa tra cui, per realtà di grandi dimensioni, soprattutto gli attori del sovra-sistema finanziario e, in particolare, gli analisti ed i *corporate banker*. Come si approfondirà in seguito, questi ultimi percepiscono aziende dotate di un brand forte e riconosciuto come meno rischiose. 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 *loyalty*, garantisce stabilità e certezza della domanda per l'impresa e crea barriere all'entrata che rendono difficile l'ingresso sul mercato per altri concorrenti.

Ancorché i processi di produzione ed il design dei prodotti possano essere facilmente imitati o duplicati, le impressioni e le percezioni nella mente degli individui derivanti da anni di attività di marketing e da esperienze di prodotto pregresse non possono essere riprodotte con facilità: in questo senso, le attività di *branding* possono rappresentare un potente mezzo in grado di assicurare un notevole vantaggio competitivo, di stabilizzare i flussi di cassa attesi e, dunque, di ridurre il rischio percepito dagli analisti finanziari.

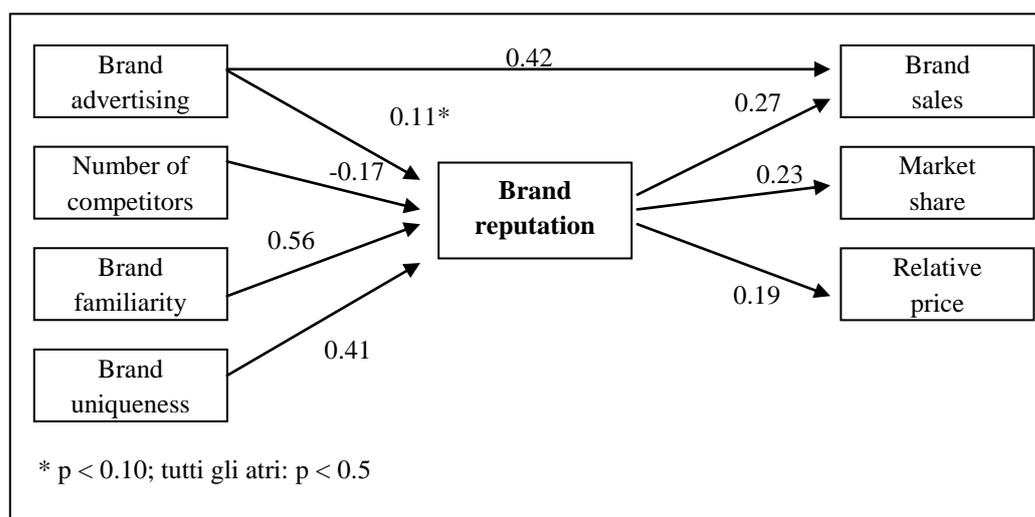
La reputazione del brand consente di ottenere anche altri effetti positivi per le imprese: un'importante ricerca di Chaudhuri, assumendo che pubblicità e marketing siano le leve principali delle vendite, evidenzia come i loro effetti sulla quota di mercato e sull'abilità di applicare un *premium price* (due indicatori della forza della marca) non siano diretti, ma mediati dalla reputazione (o stima) del brand<sup>42</sup>. Infatti, come mostrato dai coefficienti riportati nella figura 7, la *brand reputation* è generata dalla familiarità e dall'unicità percepita. La pubblicità gioca un ruolo

---

<sup>42</sup> Cfr. A. CHAUDHURI, "How brand reputation affects the advertising brand equity link", *Journal of advertising research*, 2002, Vol. 42 (3), pagg. 33-43.

importante nello stimolare le vendite, ma la sua influenza sulla possibilità di acquisire quote di mercato e sulla capacità dell'impresa di godere di un premio di prezzo rispetto ai competitor è mediata dal brand e dal suo apprezzamento da parte dei consumatori.

Figura 7 – L'influenza della reputazione



Fonte: elaborazione propria da A. CHAUDHURI, *op. cit.*

#### 4. CORPORATE BRAND, CORPORATE REPUTATION E BRAND-BUILDING

Come accennato in precedenza, ai fini del presente studio e per una migliore comprensione dell'argomento, è necessario sottolineare la differenza tra un brand di prodotto ed il *corporate brand*. Tra le varie definizioni offerte, una accettabile e condivisibile può essere quella che considera questo particolare tipo di marca come "l'espressione visuale, verbale e comportamentale dell'unico business model dell'organizzazione<sup>43</sup>".

Negli ultimi anni si è assistito ad un forte cambiamento negli approcci di marketing, che ha portato a focalizzare l'attenzione su tale aspetto<sup>44</sup>: i corporate brand, infatti, rappresentano «one of the most fascinating phenomena of the business environment

<sup>43</sup> Cfr. D.L. BICKERTON, "Corporate Branding and Corporate Reputation", *Corporate Communications: An International Journal*, special edition on corporate identity, 2000, Vol.4 (4), pagg. 42-48.

<sup>44</sup> Cfr., *ex multis*, G.R. DOWLING, *Creating Corporate Reputation – Identity Image and Performance*, Oxford University Press, Oxford, 2001; N. IND, *The Corporate Brand*, New York University Press, New York, 2001.

in the twenty-first century»<sup>45</sup> e la loro importanza è innegabile, ancor più di quanto non lo sia in relazione alle marche dei singoli prodotti. Se, come affermato da Sherry, «brands, in their various guises, are integral to our everyday existence»<sup>46</sup>. Tale asserzione trova particolare riscontro a livello di organizzazione, in cui il concetto di corporate brand attualmente gode di ampia diffusione nel *business parlance*.

Creare un corporate brand – un *umbrella image* – che proietta luce su un insieme di prodotti, costituisce un nuovo approccio verso l'integrazione dei vari stakeholder aziendali, come si vedrà in seguito. Tranne alcune eccezioni, gran parte delle imprese più importanti, come P&G, sono state meglio conosciute per la marca legata ai propri prodotti che per quella relativa all'impresa nel suo complesso. Tuttavia, un crescente numero di organizzazioni sta scoprendo il valore contenuto in un forte corporate brand.

Uno dei benefici fondamentali connessi alla costruzione di una marca-organizzazione è stato già analizzato in relazione ai product brand, vale a dire la **capacità di ridurre alcuni costi** per le aziende. È stato calcolato che tutte le imprese statunitensi potrebbero risparmiare miliardi di dollari facendo leva sui propri corporate brand, sfruttando le economie di scala connesse agli investimenti in pubblicità e marketing<sup>47</sup>. SmithKline Beecham, ad esempio, attualmente utilizza la marca-organizzazione per sostenere tutti i prodotti presenti all'interno della gamma. Servirsi del corporate brand ha senso 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 corporation come Nestlè ed Unilever si stanno muovendo in questa direzione, riducendo il numero di product brand offerti sul mercato [...].

La marca legata all'intera organizzazione **conferisce ai clienti un senso di comunità**. Molti acquirenti sono disposti a pagare di più per alcuni *badge of identification* – ad esempio, il logo arcobaleno Apple – che li facciano sentire parte

---

<sup>45</sup> Cfr. J.M.T. BALMER – E.R. GRAY, “Corporate brands: what era they? What of them?”, *European Journal of Marketing*, 2003, Vol. 37 (7/8), pag. 972.

<sup>46</sup> Cfr. J. SHERRY, *Contemporary Marketing and Consumer Behaviour*, Sage, London, 1995, pag. 36.

<sup>47</sup> Cfr. T. ERDEM – S. BAOHONG, “An Empirical Investigation of the Spillover Effects of Advertising and Sales Promotions in Umbrella Branding”, *Journal of Marketing Research*, 2002, Vol. 39 (4), pagg. 408-420.

di una comunità. Un'altra prova a sostegno di questa tesi è il 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 e *easy going*.

Il corporate brand, inoltre, fornisce un *sigillo di approvazione*<sup>48</sup>, in quanto consente ai consumatori di sapere cosa aspettarsi dall'intero range di prodotti proposti sul mercato da un'impresa. Prendendo in considerazione Sony, il suo logo, applicato a televisori, stereo o altri articoli, testimonia in ogni caso un elevato livello di competenza, qualità e cura per i dettagli condivise da tutti i prodotti commercializzati sotto questo nome. Un forte corporate brand può svolgere un ruolo importante nel difendere l'organizzazione dagli attacchi provenienti dall'esterno, siano essi condotti a livello di attributi di prodotto o di comportamento dell'organizzazione. Tempo addietro, ad esempio, the Body Shop fu accusata da un giornalista di mancanza di integrità e correttezza nelle pratiche di test dei suoi prodotti di bellezza; l'impresa fece un appello al pubblico citando ed affidandosi al suo corporate brand, che nella mente dei consumatori era fortemente associato a rigidi standard etici concernenti i diritti degli animali.

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 diverse di condividere il simbolo stesso, anche se il suo significato non è uniforme ed unanimemente riconosciuto.

L'identificazione dei vantaggi e delle funzioni ad esso legati, hanno fatto salire il corporate brand al vertice della *corporate agenda*, poichè tale elemento è stato individuato come uno strumento strategico che può generare e supportare la creazione di valore per l'organizzazione<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> Cfr. M.J. HATCH – M. SCHULTZ, “Are the strategic stars aligned for your corporate brand”, *Harvard Business Review*, 2001, February, pagg. 128-134.

<sup>49</sup> Cfr. M. URDE, “Brand Orientation: A Mindset for Building Brands into Strategic Resources”, *Journal of Marketing Management*, 1999, Vol. 15, pagg.117-133.

#### 4.1. Lo sviluppo del corporate brand: storia e motivazioni

L'importanza ed il valore del concetto in questione sono stati menzionati, a vari livelli, nella letteratura per molto tempo [...]. Tuttavia, intorno agli anni '90, soprattutto tra i *practitioner*, iniziò a diffondersi e successivamente ad essere valutato quello che allora era definito “company brand”<sup>50</sup>. Essi apprezzarono che il brand più importante è quello dell'impresa e che la sua responsabilità è nelle mani dello stesso direttore generale. In seguito ai contributi di King e Bernstein, la definizione si allargò ad un maggiormente inclusivo e più *strategy-oriented* “corporate brand”. Dalla seconda metà degli anni '90 in poi, dunque, anche la letteratura si è focalizzata principalmente su questo concetto, in base ad una motivazione principale: i brand, a livello corporate, non sono semplicemente limitati all'intera organizzazione; un'ampia varietà di entità possiede brand che includono le *corporation*, le loro filiali ed anche gruppi di imprese (si parla in tal caso di corporate branding network). Inoltre, tale livello del brand può essere applicato anche a nazioni, regioni e città. In definitiva, il concetto di corporate brand 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 imprese<sup>51</sup>.

Negli ultimi tempi, numerose aziende che basano il proprio successo delle marche di prodotto hanno deciso di creare un corporate brand al fine di rendere le azioni, i valori e la *mission* dell'organizzazione più salienti ed ampiamente diffusi. Tra gli esempi più evidenti è possibile citare multinazionali come Unilever o Procter & Gamble, impegnate a guadagnare visibilità e legittimazione a livello dell'intera impresa e non di singolo prodotto.

---

<sup>50</sup> Cfr. D. BERNSTEIN, “Corporate void”, *International Journal of Advertising*, 1989, Vol. 8, pagg. 315-320; S. KING, “Brand building in the 1990s”, *Journal of Marketing Management*, 1991, Vol. 7 (1), pagg. 3-13.

<sup>51</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 *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 emozionale 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 corporate brand

*Quali sono le motivazioni che spingono ad effettuare investimenti in corporate branding?*

I fattori alla base del trend in atto sono molteplici<sup>52</sup>:

- *cambiamento nelle dinamiche di product marketing*: ad esempio, data la necessità di introdurre sul mercato nuovi prodotti in maniera più rapida e, spesso, in differenti categorie merceologiche, molti CMO trovano necessario costruire e “prendere in prestito” valore dal brand della casa madre per fornire credibilità alla nuova iniziativa. Un’azienda come Motorola, ad esempio, ha scoperto di avere bisogno di un corporate brand più forte, così da essere in grado di ampliare il proprio raggio d’azione (“move it around”) verso settori più promettenti, invece di essere percepita come un’impresa associata ad un’unica categoria di prodotto.
- *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 ed altre strutture pubbliche, la percezione dell’organizzazione nel suo complesso e dei valori che essa difende diventano sempre più importanti.
- *Acquisizioni ed altri cambiamenti strutturali*: operazioni di mergers & acquisition, che continuano a proliferare in molti settori, chiamano ad una chiara definizione del *corporate brand* combinato e alla descrizione di cosa esso rappresenti, sia internamente che esternamente. Ad esempio, 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>53</sup>, ed 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 ambientali e delle violazioni di diritti umani

---

<sup>52</sup> Cfr. P.A. ARGENTI – B. DRUCKENMILLER, *op. cit.*, 2004.

<sup>53</sup> Cfr. N. KLEIN, *No Logo: Taking Aim at the Brand Bullies*, Picador, New York, 1999.

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 sulla responsabilità sociale e al suo corporate brand, distinto dalla marca di prodotto.

Oltre alle motivazioni *esogene* appena rappresentate, esiste un'altra ragione per la quale il corporate brand è diventato un *topic* manageriale: la difesa della reputazione. Come si vedrà di seguito, in passato le imprese erano interessate in particolar modo alla propria "immagine", la quale, tuttavia, nel corso degli anni, ha perso parte dell'appeal di cui godeva ed ha iniziato ad essere considerata come una costruzione eccessivamente artificiale. Mentre la corporate image riflette la percezione dell'organizzazione da parte dei pubblici di riferimento in un dato momento, la reputazione presenta una maggiore profondità ed è più coinvolgente.

L'orientamento all'immagine, eccessivamente focalizzato su come l'impresa vuole apparire, a volte al di là delle sue effettive peculiarità, è dunque ormai in forte declino, sostituito dall'orientamento alla trasparenza e all'*alignment*, come si approfondirà di qui a breve, che determinano un nuovo approccio alle attività di corporate branding e alla comunicazione organizzativa<sup>54</sup>. La reputazione segnala che, sebbene un'azienda abbia molteplici stakeholder, ognuno reagisce ad uno specifico aspetto dell'organizzazione (come lavoratore, fornitore, cliente o investitore finanziario), essendo tutti sensibili all'abilità globale dell'impresa di soddisfare le aspettative dell'intera platea dei pubblici di riferimento. La *corporate reputation*, dunque, considera l'organizzazione in maniera unitaria, unificandone tutti i portatori di interesse e tutte le funzioni. Poiché cambiamenti nella reputazione dell'organizzazione influenzano tutti gli stakeholder, è opportuno che tale elemento

---

<sup>54</sup> Cfr. E. INVERNIZZI, *La comunicazione organizzativa nel governo dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 1996. L'autore, al riguardo, sottolinea che "La comunicazione organizzativa [...] coinvolge i membri interni, i collaboratori interno-esterni e tutti i soggetti in qualche modo interessati o coinvolti nella vita dell'organizzazione, compresi i suoi clienti effettivi o potenziali. Essa costituisce parte integrante dei processi produttivi e decisionali e dei rapporti con gli ambienti esterni; viene usata per definire la missione, la cultura, i valori dell'impresa; viene impiegata inoltre per sviluppare la qualità dei prodotti e dei servizi; favorisce infine la visibilità all'interno e all'esterno di tutta l'organizzazione, delle sue attività, delle sue politiche e dei cambiamenti in corso"; citazione a pag. 172.

sia monitorato costantemente e gestito in maniera opportuna. Secondo alcuni studiosi, la reputazione globale si basa su sei fattori, o “pilastri”<sup>55</sup>:

- appeal emozionale (fiducia, ammirazione e rispetto);
- prodotti e servizi (qualità, livello di innovatività, *value for money* e così via);
- visione e leadership;
- qualità del posto di lavoro;
- performance finanziarie;
- responsabilità sociale.

Poiché le imprese non possono crescere senza il supporto dei propri stakeholder, è necessario costruire un forte capitale relazionale presso ognuno di loro, oltre ad una reputazione di tipo globale, in quanto anche il singolo, specifico portatore di interesse è attento a che l'azienda sia reattiva nei confronti di tutti gli attori in qualche modo coinvolti nella vita dell'organizzazione. Come conseguenza di questa crescita dell'importanza del concetto di reputazione, anche le aziende, intese nella loro globalità, non possono rimanere opache, mute, invisibili, ma al contrario, devono perseguire quanto più possibile obiettivi di trasparenza<sup>56</sup>. Financo le imprese cosiddette *house of brands*, devono gestire la propria visibilità e le proprie azioni allo scopo di massimizzare il proprio capitale relazionale: 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 “on behalf of the company”, segnalando la presenza dell'organizzazione e le sue azioni, “tracciando il profilo dell'impresa agli occhi di coloro i quali non hanno interazioni dirette”<sup>57</sup> con quest'ultima. Nel mondo di oggi, anche grazie alle nuove tecnologie, gli individui rispondono sempre più a nomi e reputazioni, ad indiscrezioni e passaparola, non essendo in molti casi possibile visionare il quartier generale o gli impianti di produzione di un'azienda. Spesso geograficamente delocalizzate, le grandi *corporation* appaiono attraverso la stampa, la pubblicità, le attività di PR, i report finanziari e, ovviamente i loro prodotti e servizi. Gestire il

---

<sup>55</sup> Cfr. C. FOMBRUN – J. GARDBERG – J. SEVER, “The reputation quotient, a multi stakeholder measure of corporate reputation”, *Journal of Brand Management*, 2000, Vol. 7, pagg. 241-255

<sup>56</sup> Cfr. A. SIANO, *Competenze e comunicazione del sistema d'impresa. Il vantaggio competitivo tra ambiguità e trasparenza*, Giuffrè, Milano, 2001.

<sup>57</sup> Cfr. J.N. KAPFERER, *The New Strategic Brand Management*, 4<sup>th</sup> ed., Kogan Page, London, 2008, pag. 28.

corporate brand e la comunicazione connessa significa proprio coordinare questo profilo. Grazie alla difesa ed al miglioramento della reputazione, il brand aziendale può garantire condizioni di trasparenza, consonanza e risonanza con il suo audience globale, che simbolicamente deve “acquistare” l’organizzazione 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 anche 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’organizzazione nel suo complesso, le azioni ed 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.

#### **4.2. Corporate brand, corporate identity e product brand: quali differenze?**

Come accennato in precedenza, ancorchè molto spesso siano considerati come assimilabili, la marca di prodotto ed il corporate brand si distinguono per alcune fondamentali differenze, a partire ovviamente dal focus degli sforzi delle attività di branding (singolo prodotto *vs* organizzazione nel suo complesso). Naturalmente, 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>58</sup> e viceversa. Il più ampio campo di azione della marca-azienda spinge il ragionamento sul brand molto oltre il prodotto e la sua relazione con consumatori e clienti. In particolare, poiché essa focalizza l’attenzione sull’organizzazione come neanche i brand di prodotto maggiormente consolidati hanno mai fatto, le azioni di corporate branding espongono le aziende ed i loro membri ad uno scrutinio molto più profondo. Ciò significa che i comportamenti dell’organizzazione, anche a livello delle interazioni quotidiane tra i lavoratori, diventano visibili e, in alcuni casi, “fanno notizia” o destano scandalo, elevando l’importanza di una cultura aziendale “sana” e non repressiva. Rispetto al “line” (o product) branding, dunque, le attività di tipo corporate sono caratterizzate da una grande enfasi agli aspetti interni all’organizzazione e, soprattutto, al ruolo dei lavoratori, considerati sempre più come

---

<sup>58</sup> Cfr. S. KNOX – S. MAKLAN, *Competing on Value*, F.T. Pitman, London, 1998; C. FOMBRUN, *Reputation: Realising Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press, Boston, 1996.

*brand ambassadors*<sup>59</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'organizzazione nel suo complesso<sup>60</sup>. Inoltre, poiché l'ubiquità della tecnologia riduce il potenziale di un vantaggio competitivo sostenibile, i manager si stanno concentrando sulla differenziazione dei brand basata su caratteristiche emozionali uniche, piuttosto che su aspetti funzionali e tecnici<sup>61</sup>. Tali valori emozionali non sono comunicati solo attraverso pubblicità ed altre attività di comunicazione, ma anche attraverso l'interazione dei lavoratori e degli altri *insider* con i differenti stakeholder. L'esigenza di esaminare gli aspetti interni all'organizzazione si rileva anche dal cambiamento che sta avvenendo anche nella letteratura, con il passaggio dalla *brand image* alla *brand identity*<sup>62</sup>, di cui si discuterà di qui a breve. 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 di clienti e consumatori. La distinzione tra i due tipi di branding 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 prospettiva strategica, che richiede l'intervento e l'interesse del top management, direttore generale (CEO) in testa.

Dal punto di vista cronologico, la marca di prodotto si rivela maggiormente *present oriented*, caratterizzato da una visione di più breve periodo, con l'ambizione di attirare clienti potenziali ed 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, sulla scorta di quanto evidenziato, è possibile sostenere una più estesa portata del corporate brand, in termini cronologici, di grado di coinvolgimento dell'intera

---

<sup>59</sup> Cfr. S. HEMLEY, "Internal affairs", *Marketing week*, 1998, April 2, pagg. 49-50.

<sup>60</sup> Cfr. E. FREEMAN – J. LIEDTKA, "Stakeholder capitalism and the value chain", *European Management Journal*, 1997, Vol. 15 (3), pagg. 286-296.

<sup>61</sup> Cfr. L. DE CHERNATONY – F. HARRIS – F. DALL'OLMO RILEY, "Added value: its nature, roles and sustainability", *European Journal of Marketing*, 2001, Vol 34 (1-2), pagg. 39-56.

<sup>62</sup> Cfr. J.N. KAPFERER, *Strategic Brand Management*, 2<sup>nd</sup> ed., Kogan Page, London, 1997.

organizzazione, di numero di stakeholder che si cerca di influenzare: le azioni volte a supportare l'impresa nel suo complesso, dunque, assurgono al grado di operazioni strategiche, nei confronti della valenza maggiormente operativa (marketing e vendite) della marca di prodotto. La Tabella 3 illustra le differenze chiave tra product e corporate brand.

Tabella 3 – Differenza tra product e corporate brand

	<b>Product brand</b>	<b>Corporate brand</b>
Responsabilità manageriale	Brand manager	CEO
Responsabilità funzionale	Marketing	Tutti i dipartimenti
Responsabilità generale	Personale area marketing	Tutto il personale
Radici disciplinari	Marketing	Multidisciplinari
<i>Gestazione</i> del brand	Breve	Media/lunga
Stakeholder focus	Consumatori	Multi-stakeholder
Valori	Forzati	Reali
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	Brand values Performance di prodotti e servizi Comunicazione Esperienza/immagine e reputazione <i>Consumer commitment</i> Ambiente (economico, etico, politico, sociale, tecnologico)	Brand values Identità Corporate strategy Visione Comunicazione Esperienza/immagine e reputazione <i>Stakeholder commitment</i> Ambiente (economico, etico, politico, sociale, tecnologico)

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

Come sottolineato, le differenze evidenziate sono emerse anche in letteratura, principalmente durante l'ultima decade. Ciò può essere rilevato nel diffuso utilizzo del linguaggio del brand il quale, quando applicato all'entità aziendale, è di gran

lunga allontanato dalle sue origine come *patois* parlato dai marketer. Evidenze in tal senso provengono dai lavori di economisti come Kay<sup>63</sup>, studiosi dei comportamenti organizzativi come Hatch e Schultz<sup>64</sup> a studiosi di strategia come Gray *et al*<sup>65</sup>. In relazione ad alcuni aspetti fondamentali del corporate branding, al principio del decennio si è iniziato a registrare un consenso crescente, come dimostrato da Balmer con il suo memorandum CCITE (C<sup>2</sup>ITE), un tentativo di riflettere gli attributi distintivi del corporate brand nella più influente letteratura del periodo (Tabella 4).

Tabella 4 – Il Modello C<sup>2</sup>ITE di Balmer

Caratteristiche dal corporate brand (C <sup>2</sup> ITE)	Riferimento in letteratura
<i>Cultural</i> : corporate brand tendono ad avere forti “radici culturali”. I tratti distintivi di un’organizzazione trovano una delle loro fonti nel mix di sottoculture presenti all’interno dell’organizzazione. Esse sono rappresentate da quelle aziendali, professionali, “nazionali”, ed altri tipi di culture	De Chernatony (1999), Hatch and Schultz (2001), Johansson e Hirano (1999)
<i>Intricate</i> : multidisciplinare e multi-dimensionale in quanto influenza differenti gruppi di stakeholder ed è portato a conoscenza dei pubblici di riferimento attraverso multipli canali di comunicazione	Olins (2000) Schmitt (1999), Balmer (2001), Urde (1999)
<i>Tangible</i> : include qualità del prodotto/servizio, il <i>business scope</i> , la copertura geografica, i margini di profitto, ed altri elementi come architettura, logo, ecc.	Schmitt (1999), Keller (1999), Mitchell (1999), Hatch and Schultz (2001)
<i>Ethereal</i> : comprende elementi come “stile di vita” e “stile di consegna”. Include anche le brand associations ed risposte emozionali ad elementi associati alla marca come la nazione di origine	Hankinson e Hankinson (1999), De Chernatony (1999), Hatch and Schultz (2001), Johansson e Hirano (1999)
<i>Commitment</i> : il personale, il senior management e tutti gli attori aziendali devono profondere impegno in termini di risorse finanziarie, sforzi di comunicazione, ecc..	Hatch and Schultz (2001), Balmer (2001), Urde (1999)

Fonte: adattato da J.M.T. BALMER, “Corporate identity, corporate branding and corporate marketing: seeing through the fog”, *European Journal of Marketing*, 2001, Vol. 35 (3/4), pagg. 248-291.

In seguito alla descrizione delle caratteristiche della marca-organizzazione e della sua differenza con un product brand, per una migliore comprensione del corporate

<sup>63</sup> Cfr. J. KAY, *Foundations of Corporate Success*, Oxford University Press, Oxford, 1995.

<sup>64</sup> Cfr. M.J. HATCH – M. SCHULTZ, “Bringing corporation into corporate branding”, *European Journal of Marketing*, 2003, Vol. 37 (7/8), pagg. 1041-1064.

<sup>65</sup> Cfr. E.R. GRAY – J.M.T. BALMER, “The corporate brand: a strategic asset”, *Management in Practice*, 2001, No. 4, pagg. 1-4.

brand e del suo ruolo, è necessario evidenziarne la differenza con il concetto di *corporate identity*, poichè troppo spesso sono utilizzati in maniera intercambiabile. Soprattutto ai fini del presente studio, è bene distinguere le due nozioni, esaminandone l'origine, le caratteristiche peculiari e le funzioni principali svolte. Il dibattito sulla *corporate identity* è nato nella metà degli anni '80 e la sua importanza ha lentamente guadagnato riconoscimento a livello mondiale<sup>66</sup>. In molti casi si tende a parlare di identità invece che di immagine in quanto essa si colloca dal lato del ricevente. Tale concetto si riferisce al modo in cui alcuni gruppi percepiscono un prodotto, un brand, un'azienda, nonché il modo in cui gli stessi decodificano i segnali trasmessi dai prodotti, dai servizi e dalle attività di comunicazione coperti dal brand. L'identità, invece, si pone dalla parte di colui che invia il messaggio. Nel nostro caso, lo scopo è quello di specificare il significato, il target e la self-image del brand; in termini di brand management, l'identità precede l'immagine, facendo parte degli elementi che è possibile "manipolare" affinché la funzione di segnale del brand sia assolta in maniera efficace. La *corporate identity*, dunque, è un concetto distinto sia dalla *corporate image* che dal *corporate brand*, che tuttavia può aiutare a costruire e supportare; essa riguarda i distinti attributi di un'organizzazione ed indirizza domande quali "cosa siamo?" e "chi siamo?". Di conseguenza, l'identità comprende, tra gli altri, aspetti come lo scopo del business e la sua cultura<sup>67</sup>.

Seguendo tale prospettiva, è possibile chiarire la differenza con il *corporate brand*. La prima, fondamentale caratteristica distintiva risiede nel fatto che il concetto di *corporate identity* è applicabile ad ogni entità, al contrario di quanto avviene per il *corporate brand*. Investimenti a supporto di quest'ultimo potrebbero non essere posti in essere per una serie di fattori strategici (l'impresa può operare in regime di monopolio o in mercati di commodity in cui la marca svolge un ruolo poco rilevante). Una distinzione tra le due nozioni può essere effettuata anche sulla base dei valori ad essi sottostanti: quelli del *corporate brand* sono considerati come un *supra set* di valori che possono risiedere all'interno di una o più organizzazioni. Tipicamente, tali valori sono chiaramente articolati, concisi, ben definiti e distinti;

---

<sup>66</sup> Cfr. J.N. KAPFERER, "Beyond positioning, retailer's identity", *Esomar Seminar Proceedings, Brussels*, 1986, 4-6 june, pagg. 167-176.

<sup>67</sup> Cfr. J.M.T. BALMER – S.A. GREYSER, *Revealing the Corporation: Perspectives on Identity, Image, Reputation, Corporate Branding and Corporate-Level Marketing*, Routledge, London, 2003.

essi sono costanti nel tempo, riconoscibili attraverso i comportamenti e le attività dell'impresa e richiedono un impegno organizzativo totale, specialmente da parte del personale. Altri valori, in ogni caso, possono essere rinvenuti nell'identità dell'organizzazione, la quale ingloba un insieme di elementi derivanti da una *federazione di subculture* che appartengono all'ambito sia interno che esterno all'organizzazione<sup>68</sup>. La tabella seguente offre una comparazione tra i concetti di corporate identity e corporate brand.

Tabella 5 – Comparazione tra corporate identity e corporate brand

	<b>Corporate identity</b>	<b>Corporate brand</b>
Necessario o contingente?	Necessaria	Contingente
Per tutte le organizzazioni?	Sì	No
Stabilità degli attributi	In costante evoluzione	Relativamente stabile
Applicabilità	Normalmente ad una singola entità	Singole ma possono essere multiple
Responsabilità manageriale	CEO	CEO
Responsabilità funzionale	Tutte le funzioni	Tutti le funzioni
Driver principali	Strategia, cultura, visione	<i>Branding covenant</i> , cultura
Radici disciplinari	Multidisciplinari	Multidisciplinari
<i>Gestazione</i> del brand	Breve	Media/lunga
<i>Stakeholder focus</i>	Principalmente interno, gli esterni variano in relazione alla strategia	Multi-stakeholder
Profilo desiderato tra gruppi di stakeholder interni/esterni	Variabile: basso o alto	Normalmente alto
Importanza di comunicazione controllata	Variabile	Normalmente cruciale
Importanza di pubblicità e <i>visual identity</i>	Variabile	Normalmente cruciale
Elementi chiave	Cultura (subculture), strategia, struttura, comunicazione, performance, percezione	branding covenant, comunicazione più altri elementi dell'identità attuale, comunicata, concepita, ideale e desiderata) <sup>69</sup>
Fattori chiave che richiedono allineamento	Attributi organizzativi, comunicazione, percezione	C.B. covenant /comunicazione più altri elementi di identità
Trasferibilità	Normalmente difficile	Variabile
Goodwill finanziario	Variabile	Può essere molto elevato

Fonte: adattato da J.M.T. BALMER – E.R. GRAY, *op. cit.*, 2003, pag. 278.

<sup>68</sup> Cfr. J.M.T. BALMER – A. WILSON, “Corporate identity: there is more to it than meets the eye”, *International Studies of Management and Organizations*, 1998, Vol. 28 (3), pagg. 12-31.

<sup>69</sup> Cfr. J.M.T. BALMER – S.A. GREYSER, “Managing the multiple identities of the corporation”, *California Management Review*, 2002, Vol. 44 (3), pagg. 72-86.

#### **4.3. Il corporate branding tool kit per la costruzione del brand: componenti ed allineamento**

Un forte corporate brand agisce come catalizzatore dell'attenzione, dell'interesse e delle attività che gli stakeholder portano nei confronti di un'azienda. Come un “faro nella nebbia”<sup>70</sup>, la marca-organizzazione attrae ed orienta i pubblici di riferimento attorno a valori riconoscibili e simboli che differenziano l'impresa dalle altre. Proprio a causa dell'insieme di valori, simboli e senso di appartenenza che può suscitare, la costruzione di un forte corporate brand risulta essere un'operazione di elevata complessità.

In molti casi, invece, un'organizzazione inventa un nuovo ed accattivante slogan e lo applica ad un'ampia gamma di prodotti, sperando che acquisisca un significato per il personale ed i consumatori allo stesso modo. Parimenti, un'impresa potrebbe semplicemente disegnare un nuovo logo, accostarlo ai beni prodotti e offerti sul mercato, e sperare che venga considerato alla stregua di un corporate brand. Tuttavia, il processo di costruzione di tale elemento è di gran lunga più complesso e dilatato nel tempo.

Alcune ricerche hanno evidenziato come, al fine di creare un solido corporate brand, le aziende debbano allineare tre elementi essenziali ed interdipendenti (le cosiddette “strategic stars”): visione, cultura ed immagine<sup>71</sup>. Al contrario delle “scorciatoie” sopra descritte, coordinare tali fattori richiede una forte volontà ed elevate competenze manageriali, in quanto sono coinvolti *driver* differenti come il personale, il management ed altri stakeholder.

Le componenti del corporate brand, dunque, possono essere così definite:

- *visione strategica*: le aspirazioni del top management per l'impresa; l'idea centrale alle spalle dell'organizzazione, che comprende ed esprime i desideri dell'organo di governo per quello che l'azienda otterrà in futuro;
- *cultura organizzativa*: i valori interni, i giudizi e le assunzioni basilari che incarnano l'eredità dell'azienda e ne comunicano il significato ai suoi membri; la cultura si manifesta nel modo in cui i lavoratori di ogni livello percepiscono l'organizzazione;

---

<sup>70</sup> Cfr. J.M.T. BALMER, *op. cit.*, 2001.

<sup>71</sup> Cfr. M.J. HATCH – M. SCHULTZ, *op. cit.*, 2001.

- *immagine*: la percezione che il mondo esterno ha dell'organizzazione; l'opinione sviluppata da tutti i pubblici di riferimento (clienti, azionisti, media, opinione pubblica, ecc.).

L'allineamento degli elementi elencati non costituisce un processo sequenziale, in quanto essi sono strettamente interrelati e, dunque, è necessario effettuare diverse *gap analyses* contemporaneamente.

### ***Vision-culture gap***

La visione è stata in passato definita come “quello che l'organizzazione aspira ad essere in futuro<sup>72</sup>”. Le ricerche nel campo hanno dimostrato che le imprese di successo costruiscono la propria *vision* sulla ridefinizione e reinvenzione dei valori cardine, piuttosto che sul cambiamento rivoluzionario da un set di valori ad un altro. Ciò suggerisce che, ancorché la visione possa spingere l'azienda verso nuovi obiettivi e livelli di efficienza, essa deve in ogni caso essere connessa autenticamente al patrimonio di valori dell'organizzazione.

Di conseguenza, la visione strategica e la cultura organizzativa sono fortemente collegate ed è necessario un supporto reciproco di lungo periodo. È da registrare, in ogni caso, come la maggiore parte dei manager abbia una comprensione piuttosto semplicistica della relazione tra la visione ed i valori radicati nella cultura d'impresa<sup>73</sup>. Quando tale relazione non viene gestita in maniera appropriata, si verificano discrepanze dannose per l'azienda, che non consentono alla cultura organizzativa di giocare appieno il ruolo di fattore critico di successo e di fonte di vantaggio competitivo.

Il *misalignment* si sviluppa quando il senior management dirige l'azienda verso una direzione strategica che il personale non comprende o supporta, oppure quando viene stabilita una visione troppo ambiziosa da implementare. Il disallineamento si verifica anche quando esiste una discordanza tra i valori che l'organizzazione promuove (*espoused values*) e quelli effettivamente perseguiti e messi in pratica (*values in use*)<sup>74</sup>.

---

<sup>72</sup> Cfr. J.C. COLLINS – J. PORRAS, *Built to Last*, Harper Business, New York, 1994.

<sup>73</sup> Cfr. J.M.T. BALMER – G. SOENEN, “The Acid test™ of corporate identity management”, *Journal of Marketing Management*, 1999, Vol. 15, pagg. 69-92.

<sup>74</sup> Cfr. E. SCHEIN, *The Corporate Culture Survival Guide*, Jossey Bass, San Francisco, 1999.

Poiché ogni entità, soprattutto quelle più complesse, è costituita da più subculture, è necessario che la visione complessiva proposta dal management influenzi tutti i reparti e tutti coloro i quali si basano su differenti insiemi di *sub-values*.

### ***Culture-image gap***

Aaker ha affermato che quando i valori della marca sono coerenti con la cultura organizzativa ed i valori dell'azienda, essi creeranno fiducia e credibilità agli occhi degli stakeholder più rilevanti<sup>75</sup>. Nel caso del corporate branding, è possibile porre addirittura maggiore enfasi su tale argomentazione, sostenendo che l'allineamento tra la corporate image percepita e l'attuale cultura organizzativa amplifica la consapevolezza tra i portatori di interesse riguardo alla natura dell'azienda, ai valori per cui si batte, migliorando l'attrattività e la reputazione dell'organizzazione<sup>76</sup>.

Gli sforzi di corporate branding generalmente comprendono proiezioni dei caratteri distintivi dell'impresa utilizzando il mix di comunicazione più adeguato a colpire gli *audience* esterni, che in tal modo sono incoraggiati a percepire e giudicare l'azienda e le sue multiple offerte come attraenti e desiderabili. Si suppone che simili immagini influenzino il comportamento degli stakeholder in modo da generare brand equity a livello corporate<sup>77</sup> (vedi *infra*).

È da rilevare come l'eliminazione completa del gap in questione costituisca un'operazione molto complessa, poiché le relazioni tra immagine e cultura possono estrinsecarsi in modi diversi. In primo luogo, l'immagine proiettata può inserirsi nella cultura organizzativa al fine di creare una *brand promise* che sia coerente con la *brand experience* offerta dai membri dell'organizzazione.

Molte organizzazioni tentano di gestire la propria corporate image attraverso un mix di pubblicità, CRM ed altri strumenti di PR e marketing (conferenze stampa, eventi, ecc.). In ogni caso, alcune ricerche hanno spiegato che l'effetto primario di tali sforzi deve essere ricercato tra i componenti dell'organizzazione stessa, attuando un processo che viene spesso denominato di *auto-comunicazione*<sup>78</sup>. In altre parole, quando le organizzazioni comunicano verso il mercato, stanno innanzitutto parlando

---

<sup>75</sup> Cfr. D. AAKER, *op. cit.* 1996.

<sup>76</sup> Cfr. L. DE CHERNATONY, "Brand management through narrowing the gap between brand identity and brand reputation", *Journal of Marketing Management*, 1999, Vol. 15, pp. 157-79.

<sup>77</sup> Cfr. K.L. KELLER, "The brand report card", *Harvard Business Review*, 2000, February, pagg. 3-10.

<sup>78</sup> Cfr. L.T. CHRISTENSEN, "Marketing as auto-communication", *Consumption, Markets and Culture*, 1997, Vol. 1 (3), pagg. 197-215.

a se stesse, a volte confermando una *self-image* basata sulle aspirazioni future piuttosto che da un'introspezione all'interno della cultura organizzativa. Ciò significa che le immagini esterne dell'impresa formate presso gli stakeholder potrebbero avere poco in comune con quella presente all'interno dell'organizzazione. Le percezioni esterne potrebbero fondarsi sulla reputazione passata ancora attribuita all'azienda, alle interazioni con essa, al passaparola, ecc<sup>79</sup>. Di conseguenza un focus eccessivo sulla gestione dell'immagine può creare un dannoso gap tra quest'ultima e la cultura organizzativa presente all'interno dell'impresa.

Tale *misalignment*, infatti, può generare confusione ed incertezza tra i clienti e gli altri stakeholder di riferimento, portando ad un'erosione della reputazione dell'azienda. La discrepanza può essere ridotta ascoltando le visioni dei pubblici esterni e del personale, nel tentativo di coordinarne interazioni e modalità di comunicazione<sup>80</sup>.

### ***Vision-image gap***

Sviluppare un corporate brand implica normalmente l'articolazione di una visione strategica. Rispetto alla marca di prodotto, le attività di corporate branding devono porre maggiore enfasi su tale aspetto, poiché è richiesta una riflessione da parte del top management sulle aspirazioni future dell'organizzazione.

Un corporate brand non può essere meramente dedotto dalla posizione di mercato desiderata o dall'immagine della marca, ma deve essere radicata nei valori basilari dell'impresa e nel percorso per lo sviluppo futuro. Ciò non implica che cambiamenti strategici o la reinvenzione del corporate brand siano operazioni impossibili, ma che tali mutamenti richiedono uno sforzo importante e possono mettere a rischio la credibilità dell'impresa. In ogni caso, come mostrato da alcuni studi sulle relazioni tra identità ed immagine, la visione strategica può essere interpretata in relazione alle immagini percepite dagli stakeholder esterni, che utilizzeranno le informazioni riguardanti l'organizzazione oltre quelle da fornite dall'azienda stessa<sup>81</sup>.

---

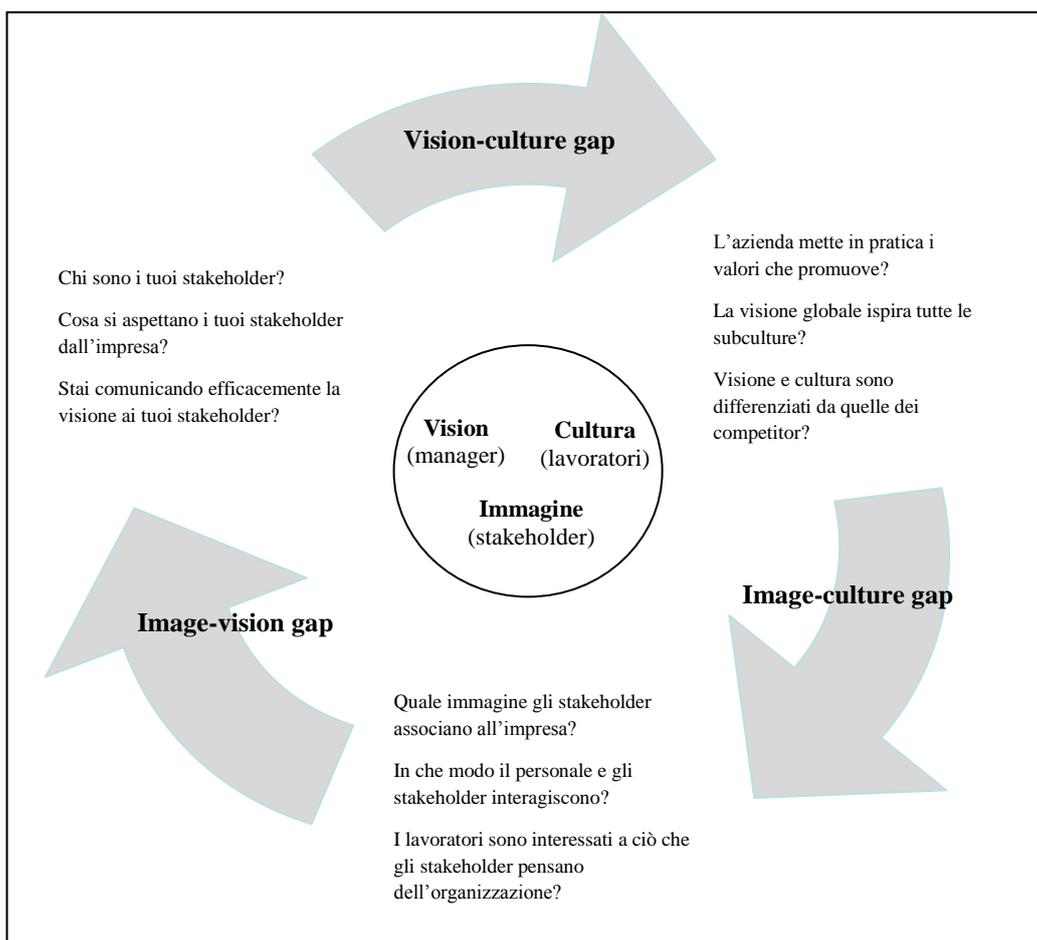
<sup>79</sup> Cfr. M. SCHULTZ, *et al.*, "Sticky reputation: analysing a ranking system", *Corporate Reputation Review*, 2001, Vol. 4 (1), pagg. 24-40.

<sup>80</sup> Cfr. D.A. GIOIA – M. SCHULTZ – K. CORLEY, "Organisational identity, image and adaptive instability", *Academy of Management Review*, 2000, Vol. 25 (1), pagg. 63-81.

<sup>81</sup> Cfr. M.J. HATCH – M. SCHULTZ, "Scaling the Tower of Babel: relational differences between identity, image and culture in organizations", in M. SCHULTZ – M.J. HATCH – M.H.LARSEN, (Eds), *The*

Dunque, poiché le imprese non possono ignorare i propri stakeholder, la strategia meglio definita sarà destinata al fallimento se non è allineata con le aspettative dei portatori di interesse più rilevanti. Nella figura successiva viene raffigurato il *corporate branding tool-kit*, uno strumento che può aiutare le imprese a trarre il meglio della propria marca e dalle attività realizzate per sostenerla. Infatti, le aziende interessate alle dinamiche della propria visione, cultura ed immagine, avranno performance superiori a quelle i cui manager ignorano tali aspetti o non comprendono le connessioni tra questi fattori.

Figura 8 – Il corporate branding toolkit



Fonte: adattato da M.J. HATCH – M. SCHULTZ, *op. cit.*, pag. 5.

#### 4.4. Nuovi sviluppi dell'”architettura del corporate brand” e la *resource-based view*

La recente rilevanza attribuita al corporate brand e alla sua gestione possono sfociare nella creazione di un corollario, definito da molti studiosi “brand architecture<sup>82</sup>”. Tale concetto fa riferimento alle relazioni tra corporate, company e product brand, che includono prodotti e servizi, o un mix dei due attraverso la gerarchia dei brand. In ogni caso, queste connessioni non sono più neanche ristrette all'interno dei confini di una sola corporation.

La nota classificazione dei brand di Olins, che li categorizza in base ad una struttura tripartita (monolitica, sostenuta e *branded*), ancorchè notevolmente influente, è in qualche modo diventata obsoleta. Le organizzazioni contemporanee affrontano nuove e più complesse sfide, così come il brand management non è solo diventato più rilevante, ma anche più complicato da realizzare. Una di queste sfide nasce dal fatto che nuove categorie di branding sono emerse, a causa della crescente influenza di corporate brand “condivisi” e la nascita di network ed organizzazioni reticolari in relazione ad un corporate brand. Balmer e Greyser, analizzando l'attuale ambiente competitivo, hanno identificato sei nuove categorizzazioni di tipo *corporate/trans-corporate* (Tabella 6) ed un'architettura del brand estremamente estesa.

Ai fini della presente ricerca, si è ritenuto opportuno esaminare l'importanza del corporate brand anche alla luce di una teoria che ha costituito una pietra miliare nel pensiero manageriale, che influisce su tutti gli aspetti della vita dell'organizzazione, costituendo un elemento fondamentale per la creazione di vantaggio competitivo per l'impresa<sup>83</sup>: la *resource-based view of the corporation*.

La teoria economica in questione è basata sull'assunto che le organizzazioni sono tra loro eterogenee in relazione alle risorse ed alle capacità interne possedute, e che queste ultime possono fornire la base per prestazioni superiori rispetto ai competitor se rispettano determinati criteri.

---

<sup>82</sup> Cfr. D.A. AAKER – E. JOACHIMSTHALER, *Brand leadership*, The Free Press, New York, 2000.

<sup>83</sup> Cfr. M.A. PETERAF, “The cornerstone of competitive advantage: a resource-base view”, *Strategic Management Journal*, 1993, Vol. 14, pagg. 179-191.

Tabella 6 – Le nuove *corporate branding categories*

Nuove categorie di corporate branding	Spiegazione	Esempi
Familiare	La condivisione/adozione dello stesso corporate brand da parte di due entità nell'ambito dello stesso settore, distinte a volte in termini geografici.	Hilton (UK), Hilton (USA), Shell (UK), Shell (Olanda)
Condiviso	Come sopra, ma operando in mercati distinti ed a volte correlati, normalmente non geograficamente distinti	Rolls Royce (ingegneria/motori aerei – UK) – Rolls Royce (automobili, sussidiaria BMW)), Volvo (veicoli commerciali – Svezia) – Volvo (sussidiaria Ford – USA)
Surrogate	Un accordo di franchise in base al quale i prodotti/servizi di un'impresa sono marchiati come quelli di un'altra	British Regional Airways Utilizzo del brand BA
<i>Supra</i>	Un brand “arco”, utilizzato per supportare le singole marche dell'azienda. Comune nel settore del trasporto aereo. Diversamente dagli ordinari corporate brand, questa categoria deriva da molteplici entità, piuttosto che da una sola.	“One world” Airline Alliance “Star” Airline Alliance “Qualifier group” Airline Alliance
Multiplo	Multipli utilizzi e, possibilmente, proprietà multiple di un corporate brand tra una varietà di entità in un variegato insieme di settori industriali (simile alla filosofia giapponese del <i>keiretsu</i> )	Virgin Virgin Airways Virgin Trains Virgin Servizi finanziari
Federale	La creazione di un corporate brand da parte di aziende separate che raggruppano le proprie risorse in joint venture per creare, in effetti una nuova identità.	Consorzio Airbus

Fonte: adattato da J.M.T. BALMER – S.A. GREYSER, *op. cit.*, 2003.

Il primo principio stabilisce che tali fattori debbano avere un valore dal punto di vista strategico, nel senso che devono garantire all'impresa un vantaggio rispetto ai concorrenti (ad esempio, una risorsa come una nuova tecnologia di processo potrebbe generare minori costi operativi e margini più elevati). Una simile risorsa, in ogni caso genererebbe un profitto superiore alla media 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 imprese hanno successo mentre altre falliscono<sup>84</sup>. Tale area di interesse ha visto uno sviluppo abbastanza lento per l'assenza di una definizione comunemente accettata di risorsa in generale<sup>85</sup> e di asset a capacità di marketing in particolare<sup>86</sup>.

Di conseguenza, ogni applicazione della RBV al marketing è notevolmente agevolata se è possibile identificare risorse che presentino caratteristiche *marketing-specific* e manifestino almeno alcuni degli attributi richiesti dalla teoria (vedi *infra*). Come si vedrà di seguito, gli asset di tipo market-based (all'interno dei quali è possibile annoverare il corporate brand), rispettano entrambi i criteri. Essi 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 scaturiscono dalla conoscenza che un'impresa 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 volte alla loro creazione ed al loro sostegno.

Un simile approccio, infatti, aiuta a comprendere come il corporate brand costituisca una risorsa in grado di generare valore nel lungo periodo. A tal fine, la teoria in RBV afferma che le risorse devono rispettare i seguenti requisiti<sup>87</sup>:

- *rarietà* ⇒ i competitor non possono acquistare facilmente la risorsa sul mercato;
- *durevolezza* ⇒ la risorsa non si svaluta e perde la propria utilità rapidamente;
- *non appropriabilità* ⇒ implica che l'impresa che detiene la risorsa può intercettare la maggior parte dei profitti che ne derivano
- *imperfetta limitabilità* ⇒ denota che è estremamente difficile per un concorrente ricreare internamente le capacità in questione

---

<sup>84</sup> Cfr. P.R. DICKENS, "The static and dynamic mechanics of competitive theory", *Journal of marketing*, 1996, Vol. 14, pagg. 102-106.

<sup>85</sup> Cfr. R.L. PRIEM – J.E. BUTLER "Is the resource based view a useful perspective for strategic management research?", *Academy of Management Review*, 2001, Vol. 26 (1), pagg. 22-40.

<sup>86</sup> Cfr. S.D. HUNT, *A general theory of competition*, Sage Publications, Thousand Oaks, 2000.

<sup>87</sup> Cfr. R.M. GRANT, "The resource-based theory of competitive advantage: implication for strategy formulation", *California Management Review*, 1991, Vol. 33 (3), pagg. 114-35.

- *imperfettamente sostituibilità* ⇒ suggerisce che nuove tecnologie, paradigmi o business model difficilmente potranno rendere la risorsa obsoleta o significativamente più debole

In tale contesto, è da rilevare come un corporate brand ben gestito rispetti i requisiti sopra elencati, qualificandosi di conseguenza come una risorsa in grado di produrre valore sostenibile. Per dimostrare la veridicità di questa affermazione, è possibile analizzare tale tipo di marca alla luce dei criteri e dei concetti evidenziati.

### **Valore**

In maniera simile a quello di prodotto, il corporate brand rende l'impresa ed i valori che sostiene facilmente identificabili e trasmette un livello di qualità e coerenza di prestazioni nella mente dei suoi target audience. Di conseguenza, la marca dell'organizzazione fornisce una sorta di scudo di fiducia per l'estensione delle linee di prodotto dell'impresa o addirittura per la diversificazione in settori eterogenei dal punto di vista merceologico.

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>88</sup>. Ovviamente, come si vedrà in seguito, esiste un limite alle estensioni 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. Il disastroso utilizzo del brand Virgin nel settore del trasporto ferroviario, caratterizzato da bassi livelli di servizio e mezzi non all'adequati, fornisce un buon esempio di quello che viene definito il "promise-performance gap"<sup>89</sup>; quest'ultimo può avere un potente effetto deteriore sul valore del brand e sulle performance finanziaria dell'impresa, di cui si parlerà più diffusamente nel prosieguo della trattazione.

---

<sup>88</sup> Cfr. K. NEWMAN, "The sorcerer's apprentice? Alchemy, seduction and confusion in modern marketing", *International Journal of Advertising*, 2001, Vol. 20 (4), pagg. 409-429.

<sup>89</sup> Cfr. S.A. GREYSER, "Enhancing and advancing corporate reputation", *Corporate Communications: An International Journal*, 1999, Vol. 4 (4), pagg. 177-181.

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 ad esempio nel reclutamento e nella ritenzione di risorse umane di talento<sup>90</sup>; inoltre, un solido corporate brand può costituire un valido supporto in tempi di crisi o in caso di eventi dannosi per l'organizzazione.

### **Rarietà**

È possibile attribuire al corporate brand questa caratteristica in quando esso è il risultato di un percorso storico di sviluppo ed è caratterizzato, dunque, 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 di un'organizzazione<sup>91</sup>. La conseguenza di quanto affermato è che non esistono due brand identici, in quanto dipendenti dall'insieme degli elementi evidenziati, che sono di tipo *firm-specific*. Questo spiega anche il motivo per cui alcune imprese 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.

### **Durevolezza**

È opinione diffusa che i corporate brand siano più longevi della maggior parte delle risorse presenti all'interno dell'organizzazione (basta pensare che il brand Coca-Cola è nato prima dei macchinari e dei luoghi di produzione fisici della bevanda). Mentre un prodotto di qualità superiore può certamente condurre alla creazione di un enorme 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, come vedremo, tale obiettivo può

---

<sup>90</sup> Cfr. S. LEWIS, "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>91</sup> Cfr. C. SIMOES – S. DIBB, "Rethinking the brand concept: new brand orientation", *Corporate Communications: An International Journal*, 2001, Vol. 5 (4), pagg. 217-224.

essere raggiunto solo a prezzo di uno sforzo organizzativo ed un supporto continui ed incessanti.

### ***Inappropriabilità***

Come affermato in precedenza, tale attributo è legato alla possibilità da parte dell'impresa 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 clienti, fornitori, distributori, ecc.. La marca, invece, rappresenta una risorsa completamente diversa, storica e percettiva, dipendente in larga misura da sensazioni, convinzioni ed esperienze. Questa peculiarità è stata ormai diffusamente riconosciuta da manager e consulenti, come illustrato dalla seguente, famosa dichiarazione rilasciata da un senior executive di Coca-Cola: “Se Coca-Cola dovesse perdere tutti i beni connessi alla produzione, l'azienda sopravviverebbe. Al contrario, se tutti i consumatori avessero un'improvvisa perdita di memoria e dimenticassero tutto ciò che è connesso a Coca-Cola, l'impresa fallirebbe”<sup>92</sup>.

### ***Imperfetta imitabilità***

Risulta molto difficile, se non impossibile, imitare un corporate brand per due ragioni fondamentali. In primo luogo, i “significanti” della marca (nome, logo, colori, jingle) sono molto spesso protetti legalmente attraverso copyright, trademark, ecc. 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 esse protette da due meccanismi di isolamento, che entrano in gioco anche in relazione al corporate branding: complessità sociale ed ambiguità causale<sup>93</sup>. Il primo meccanismo riconosce che la risorsa è composta da molti elementi, interrelati in modo tale che pochi o nessun individuo ha una conoscenza abbastanza profonda tale da avere una visione d'insieme. Il processo di

---

<sup>92</sup> Citato in P. BARWISE – A. DUNHAM – M. RITSON, “Ties that bind: brands, consumers and businesses”, in J. PAVITT (Ed.), *Brand New*, V&A Publications, London, 2000, pagg. 71-108.

<sup>93</sup> Cfr. R. REED – R.J. DEFILLIPPI, “Causal ambiguity, barriers to imitation, and sustainable competitive advantage”, *Academy of Management Review*, 1990, Vol. 15 (1), pagg. 88-102.

corporate branding, infatti, non coinvolge solo il sistema di comunicazione formale dell'impresa, 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. Come già accennato, 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 compreso né dai manager, né da osservatori esterni.

### ***Imperfetta sostituibilità***

La minaccia della sostituibilità suggerisce che un valido corporate brand potrebbe essere svalutato e posto in secondo piano da parte dei competitor; tale tipo di pericolo è il più difficile da analizzare e da contrastare. In ogni caso, McEvily *et al.* sostengono l'esistenza di strategie che le imprese possono seguire per ridurre l'impatto di tale minaccia. La chiave per proteggere il corporate brand dai sostituti è rappresentata dal miglioramento continuo, che deve essere distinto da mere strategie di reinvestimento volte alla protezione del brand dalla sua svalutazione. Il miglioramento continuo richiede di investire su base continua per esaltare i fattori che creano valore e contribuiscono a differenziare il brand<sup>94</sup>. La natura di tali progresso sarà necessariamente di tipo specifico, in base al settore di riferimento ed alle caratteristiche della marca, ma includeranno quasi certamente le performance di prodotti e servizi, l'innovazione, il design e lo stile. Un simile compito non è di facile realizzazione, in quanto significa impegnare l'organizzazione in periodiche, se non continue, modifiche ed innovazioni strategiche. Jack Welch, nei suoi venti anni come CEO di General Electric, ha enfatizzato cambiamenti e miglioramenti a tutti i livelli dell'organizzazione, al fine di rimanere davanti ai suoi competitor. Come conseguenza, oggi GE detiene uno dei corporate brand più solidi e più ammirati al mondo.

---

<sup>94</sup> Cfr. S.K. MCEVILY – S. DAS – K. MCCABE, "Avoiding competitive substitution through knowledge sharing", *Academy of Management Review*, 2000, Vol. 25 (2), pagg. 294-311.

## 5. BRAND MANAGEMENT: PRESENTE, PASSATO E FUTURO

In base a quanto finora esaminato, è possibile affermare che il brand ha conosciuto un lungo percorso di sviluppo, che ha visto una crescente consapevolezza delle sue funzioni presso marketer ed accademici. Un po' come il marketing *tout court* è stato elevato al rango di funzione aziendale strategica e non solo tattica, così sono stati compresi i molteplici aspetti e le molteplici funzioni della marca, la cui costruzione, al giorno d'oggi è diventata uno dei principali obiettivi strategici che le organizzazioni devono perseguire per garantirsi un vantaggio competitivo stabile e duraturo.

In molti casi, le politiche di branding hanno fallito in quanto non hanno seguito gli “imperativi” vigenti al momento in cui venivano realizzate. Basati sulle caratteristiche del mercato, le esigenze dei consumatori ed il contesto competitivo, i *brand imperatives* stabiliscono le regole per acquisire, identificare e ritenere i clienti. Tali imperativi includono le relazioni buyer-seller, gli scopi del branding, i processi organizzativi, le tecnologie e le misurazioni.

Mentre le eterne verità sui comportamenti e la natura umana rimangono costanti, i *brand imperatives* cambiano nel corso del tempo. Plasmati da forze di tipo tecnologico, economico o sociale, essi riflettono i nuovi bisogni dei consumatori, le realtà competitive ed il ruolo dei nuovi media. In altre parole, tali “obblighi” rappresentano il “brandscape”<sup>95</sup> che si configura in base ai fattori appena citati, che influenzano consapevolezza, selezione, relazioni e reputazione.

Proprio come i generali perdono quando cercano di combattere le battaglie attuali con le tattiche del passato, così le aziende falliscono quando sbagliano l'applicazione degli imperativi correnti. Utilizzare le stesse strategie che hanno avuto successo in passato può rivelarsi non solo inefficace, ma addirittura controproducente: più che le “regole del branding”, infatti, in molti casi è stato l'intero gioco a cambiare.

I citati imperativi del brand possono essere essenzialmente suddivisi in tre ere: economia di massa, *customer economy* e *demand economy*<sup>96</sup>.

---

<sup>95</sup> Gioco di parole, partendo da “landscape” (“panorama”), volto a definire, dunque, l'ambito di azione del brand.

<sup>96</sup> Cfr. N. WREDEN, *Profit brand: How to increase the profitability, accountability & sustainability of brands*, Kogan Page, London, 2007.

### ***Economia di massa: la noncurante ricerca di “share-of-mind”***

In tale contesto, i produttori controllavano i flussi informativi ed i clienti avevano poche possibilità di controllare se questi avessero effettivamente tenuto fede alle proprie promesse. Il rendimento delle attività di branding all'epoca dei mercati di massa era molto rilevante: i consumatori erano disposti a pagare per la riduzione del rischio connessa all'acquisto di un determinato brand. Poiché la dimensione e la quota del mercato conferivano un significativo vantaggio di produzione, la crescita delle vendite divenne un obiettivo strategico, conducendo gli sforzi di branding principalmente verso l'acquisizione continua: se un cliente abbandonava l'azienda, i mercati si sviluppavano abbastanza rapidamente ed i mezzi di comunicazione di massa erano così efficaci da consentire di sostituire quel consumatore altrove ed in breve tempo. L'enfasi su vendite e quote di mercato portava le imprese ad avere come obiettivo “vendere quello che produciamo”. Gli strumenti di branding erano così potenti che molti dimenticarono che il solo fatto di poter vendere non significava che valesse la pena farlo. Un declino negli standard qualitativi, infatti, offrì un'opportunità alle aziende giapponesi, che combinarono l'efficienza dei mercati di massa con un vantaggio qualitativo al fine di sviluppare brand di rilevanza mondiale. Gli “imperativi” del brand durante questa fase includevano:

- *mass media*: il limitato numero di opzioni in tal senso conferiva alla pubblicità ed alle attività di PR un enorme potere.
- *Crescita delle vendite e del mercato*: l'assunzione base era che le vendite o l'espansione del mercato si sarebbero trasformati in profitti e redditività per l'impresa.
- *Awareness*: essa rappresentava la prima *brand currency* nell'economia di massa; se un'offerta, supportata da un'adeguata distribuzione, raggiungeva un determinato livello di consapevolezza, allora avrebbe avuto un'ottima possibilità di diventare un brand solido e riconosciuto. Tale fattore, tuttavia, deve essere considerato come una condizione necessaria ma non sufficiente allo sviluppo di una marca forte, così come la mera abilità di accendere un'automobile non implica che il pilota arriverà in tempo.
- *Posizionamento*: ritenendo, giustamente, che il branding stava diventando più difficile poiché i destinatari dei messaggi erano confusi da un eccesso di

comunicazione, alcuni autori iniziarono a promuovere tale fattore come uno strumento per ridurre tale confusione<sup>97</sup>. I mass media rendevano il compito di creare un posizionamento di leadership relativamente facile. La nicchia mentale era così importante che in molti casi veniva ritenuto più conveniente “essere primi nella mente che essere primi sul mercato”. In un momento in cui le aziende potevano controllare e manipolare come le loro offerte venivano rappresentate, tale tecnica poteva funzionare in maniera efficace, sfruttando il paradigma gerarchico e di tipo command-and-control dell’economia di massa. Le azioni di positioning, tuttavia, hanno prodotto molteplici conseguenze che hanno in alcuni casi danneggiato le aziende in momenti successivi. In primo luogo, esse hanno condotto le organizzazioni a manipolare i flussi informativi per controllare la propria posizione e la percezione nella mente dei consumatori (“same old tone, same old lies” - solito vecchio tono, solite vecchie bugie -, come evidenziato successivamente dal *Cluetrain Manifesto*<sup>98</sup>).

### ***Customer economy: i consumatori definiscono i brand***

L’età dell’oro dell’economia di massa iniziò a declinare [...]. Facendo leva sui canali distributivi e sugli spazi espositivi, grandi distributori come Tesco e Wal-Mart cominciarono a dettare condizioni riguardo ai prezzi, al packaging, ed altri aspetti che in precedenza erano di esclusivo dominio dei produttori. I mass media, che un tempo rappresentavano una forza di tipo quasi monolitico, hanno conosciuto, nel corso del tempo, un’elevata frammentazione, che ha portato ad una riduzione del potere della pubblicità di massa. A testimonianza di tale fenomeno, l’Internal Revenue Service statunitense ha analizzato le spese pubblicitarie di aziende profittevoli e di quelle in perdita: le prime avevano un budget per l’advertising pari all’1,18% delle vendite, mentre le seconde spendevano in pubblicità l’1,27% del proprio fatturato. La fine del marketing di massa è stata accelerata anche da parte dei

---

<sup>97</sup> Cfr. A. RIES – J. TROUT, *Positioning: The battle for your mind*, Warner Books, New York, 1986.

<sup>98</sup> Il Cluetrain Manifesto è un insieme di 95 tesi organizzato e presentato come un manifesto, o invito all’azione, per tutte le imprese che operano all’interno di ciò che si propone di essere un nuovo mercato interconnesso. Le idee presentate, con l’obiettivo esplicito di esaminare l’impatto di Internet sia sui mercati (i consumatori) sia sulle organizzazioni. Inoltre, mentre i consumatori e le organizzazioni sono in grado di utilizzare Internet e Intranet per stabilire un livello di comunicazione precedentemente non disponibile tra questi due gruppi ed all’interno di essi, il manifesto suggerisce i cambiamenti che saranno richiesti da parte delle organizzazioni per rispondere all’ambiente del nuovo mercato. Dall’insieme dei contributi citati è nato un libro: cfr. C. LOCKE *et al.*, *Cluetrain Manifesto*, Perseus Books, New York, 2001.

produttori, ponendo in essere numerose operazioni di brand extension ed introducendo una grande quantità di nuovi prodotti in molteplici categorie merceologiche. McKinsey & Company ha stimato che tra il 1991 ed il 2001, il numero di prodotti presenti sugli scaffali dei supermercati è triplicato; non ci si può meravigliare, dunque, se i consumatori sono confusi e le aziende trovano difficile distinguersi dalla massa, in quanto la parità di performance dei prodotti è divenuta la norma e quasi tutti hanno accesso alle stesse tecnologie ed agli stessi strumenti di branding.

Inoltre, grazie alla diffusione di internet, oggi i consumatori possono ottenere informazioni senza fare affidamento sul produttore o sul distributore, consentendo altresì opzioni di acquisto maggiormente diversificate e personalizzate. I fattori analizzati hanno sottratto alle imprese potere nelle attività di branding, ponendolo nelle mani dei consumatori: non sono più solo le aziende a posizionare il brand, ma è anche il consumatore stesso a definirlo, in base ai suoi attributi economici, emozionali o esperienziali. Gli imperativi della customer economy includono:

- *accesso*: la diffusione di internet ha consentito maggiore apertura reciproca tra imprese e consumatori, i quali, rispetto al passato, hanno un accesso molto più ampio ad informazioni in precedenza difficili da reperire, quali il prezzo e le prestazioni di prodotti dei concorrenti, ecc. Nell'economia di massa i consumatori erano isolati, mentre nell'epoca del web possono riunirsi per ottenere maggiore attenzione o prezzi migliori, anche da parte delle grandi corporation, le quali non possono più permettersi di avere consumatori insoddisfatti, in quanto il loro giudizio negativo potrebbe avere effetti addirittura devastanti sull'organizzazione. Poiché molti studi hanno evidenziato che il passaparola negativo sortisce effetti più rilevanti di quello negativo<sup>99</sup>, appare chiaro come il cosiddetto principio del “secchio che perde” sia ormai poco adatto all'attuale contesto competitivo.
- *Relazioni*: in questa fase, l'obiettivo principale non è più quello di massimizzare il numero di transazioni, come avveniva in passato, ma di ottimizzare le relazioni.

---

<sup>99</sup> Cfr., ex multis, J. CHEVALIER – D. MAYZLIN, “the effect of word of mouth on sales: online books review”, Working paper, Yale School of Management, 2004; R.N. LACZNIAK – T.E. DECARLO – S.N. RAMASWAMI, “Psychology Consumers' Responses to Negative Word-of-Mouth Communication: An Attribution Theory Perspective”, *Journal of Consumer Psychology*, 2001, Vol. 11 (1), pagg. 57-73.

Questo è dovuto al fatto che, a causa della crescente competizione, delle comunicazioni tra clienti e del ridotto potere degli strumenti dell'economia di massa, sostituire un consumatore che abbandona l'azienda è diventato di gran lunga più difficile. Di conseguenza, molte organizzazioni si stanno rivolgendo a tecniche di gestione dei clienti come il CRM ed il one-to-one marketing.

- *Processi*: l'elemento distintivo della marca non risiede tanto nella qualità del prodotto, quanto nella qualità dei processi (servizio, consegna, fatturazione, assistenza). Mentre in passato i dipartimenti di marketing costruivano brand, oggi "l'organizzazione è il brand". Di conseguenza, gli imperativi si sono allontanati dagli attributi del prodotto; attualmente, essi sono "essenzialmente una promessa del venditore di fornire uno specifico insieme di caratteristiche, benefici e servizi agli acquirenti"<sup>100</sup>.
- *Misurazione*: nell'economia di massa, informazioni riguardanti comportamenti, operazioni, ciclo distributivo costituivano una sorta di buco nero. Nel corso degli anni, è emersa una forte esigenza verso la misurazione di una serie di parametri di marketing e di un insieme di attributi del brand.

### ***La demand economy: guardare avanti per evitare di rimanere indietro***

Se la customer economy ha causato la scomparsa dell'economia di massa, cosa sostituirà la customer economy stessa? È di vitale importanza pensarci adesso, in quanto molte marche hanno vacillato e perso posizioni competitive poiché il mondo si muoveva dall'economia di massa a quella del consumatore. Le regole del gioco sono cambiate, ma molte imprese hanno insistito nell'utilizzare tattiche tipiche della mass-economy come il *positioning* in un mondo che richiedeva maggiore attenzione alle relazioni, all'accesso ed alla misurabilità. Tenere d'occhio il futuro consente alle aziende di iniziare a costruire e rafforzare brand in base agli imperativi emergenti, evitando gli sprechi generati dall'utilizzo, in una nuova epoca, di tecniche di branding proprie di un'era che scompare. La prossima "branding era" è costituita dalla *demand economy*, i cui segnali stanno emergendo oggi in forma latente o non ancora completamente diffusa, ma diventeranno dominanti nei prossimi tre-quattro anni. I driver di tale nuovo approccio includono la globalizzazione, le tecnologie

---

<sup>100</sup> Cfr. P. KOTLER, *op. cit.*, 2001, pag. 55.

wireless, le capacità di customizzazione e, ovviamente, la diffusione di internet su scala pressoché globale. Secondo la Forrester Research<sup>101</sup>, i consumatori di domani “faranno sembrare quelli attuali dei santi”. La nuova era, dunque, fornirà agli acquirenti gli strumenti e le opzioni necessarie a richieste soddisfazione immediata e personalizzata alle proprie richieste. Essi non vorranno più mere offerte ma richiederanno servizio, assistenza e proposte ad hoc. I *brand imperative* della demand economy includono:

- *Catena di fornitura integrata*: nella customer economy, la competizione si è basata su competenze organizzative. Attualmente, invece, la rivalità riguarda l’organizzazione, il coordinamento e l’integrazione della supply chain, un ecosistema di fornitori, produttori, partner e consumatori. Infatti, sarà necessaria una supply chain coordinata ed interattiva per fornire soluzioni *tailor-made* ai consumatori dove e quando lo desiderano. Le aziende devono essere capaci di comunicare le richieste dei clienti rapidamente ai fornitori e di interagire con gli acquirenti in base ad informazioni recenti ed accurate provenienti dai fornitori stessi. Nessuna impresa sarà in grado di costruire un brand, indipendentemente da quanto si investa, senza una supply chain completamente integrata, in quanto ogni decisione di branding coinvolgerà una componente della catena.
- *Accessibilità più elevata*: grazie a strumenti e tecnologie wireless, aziende e consumatori saranno in grado di essere connessi reciprocamente; informazioni riguardanti prodotti, localizzazioni, giudizi, commenti, potranno essere inviate e ricevute dagli acquirenti in ogni momento. Le tecnologie in questione costringeranno le imprese ad imparare come guidare il consumatore in maniera interattiva dall’interesse iniziale attraverso livelli di coinvolgimento più profondi, fino all’acquisto e alla costruzione di una proficua e duratura relazione. Lo scopo finale del brand non sarà più costituito dall’awareness, bensì dall’incorporazione in “personal network”.
- *Immediatezza*: la disponibilità ha aperto la strada alla customer economy, consentendo al consumatore di ottenere offerte attraverso una varietà di canali. Nell’era attuale, gli standard da offrire salgono ulteriormente a causa

---

<sup>101</sup> Società americana che si occupa di consulenza e ricerche di mercato.

dell'immediatezza, vale a dire l'abilità di soddisfare immediatamente le esigenze dei clienti appena esse si manifestano.

- *Personalizzazione*: già qualche anno fa, nel suo libro *The Global Village*, McLuhan osservò alcuni interessanti effetti collaterali delle nuove tecnologie, che riportano in vita attività ormai scomparse dalla scena, come quelle proprie dell'epoca degli artigiani, in cui ogni prodotto era realizzato in base a specifiche personali. Attualmente, le nuove tecnologie ci hanno portato al di fuori della produzione di massa nuovamente verso prodotti altamente personalizzati. Tuttavia, al giorno d'oggi, i consumatori vogliono ancora di più rispetto ad un livello di personalizzazione considerato ancora "primitivo", limitato in molti casi da costi, tempo e capacità tecnologiche: essi richiedono di poter modificare attivamente ed interattivamente le informazioni e le offerte proposte dalle imprese.
- *Misurazione*: oltre che in base alla creatività delle campagne, i dipartimenti di marketing sono sempre più giudicati in relazione a come i prospect sono condotti dalla fase di interesse per un prodotto alla redditività per l'impresa. Uno dei principali parametri utilizzati in tal senso è costituito dalla profondità, durata e profittabilità delle relazioni con i clienti.

La più interessante caratteristica di questa fase sarà senza dubbio l'integrazione: le aziende non venderanno prodotti, bensì soluzioni che implicheranno complesse catene di fornitura, joint ventures, alleanze strategiche e persino l'interazione con i concorrenti. Già attualmente, General Motors aiuta i consumatori a trovare l'auto richiesta in base alle preferenze ed al budget disponibile, sia essa un'auto GM o meno. La conseguenza di simili tendenze sarà un cambiamento nelle strategie di branding, che dal "vendere" ai clienti si focalizzerà sull'"acquistare" per loro conto; ovviamente, in questo contesto, le organizzazioni dovranno diventare molto più conoscibili da parte dei consumatori per svolgere tale ruolo. Inoltre, i responsabili di marketing dovranno acquisire skill in *business process management*, *supply chain management*, tecnologie multiple ed analisi finanziaria. Una sintesi dei differenti modelli di branding è offerta nella tabella esposta di seguito.

Tabella 7 – Comparazione tra modelli di brand

	<b>Economia di massa (1945-1995)</b>	<b>Customer economy (1995-2006)</b>	<b>Demand economy (2006-?)</b>
<b>Caratteristiche</b>	Produzione di massa	Produzione customer-oriented	Prodotti e servizi personalizzati
<b>Target</b>	Mercati di massa	Segmenti di mercato	Clienti redditizi
<b>Conoscenza dei consumatori</b>	Ricerche di mercato	Database, analisi	Cooperazione
<b>Obiettivi</b>	Crescite delle vendite/mercato	Crescita redditività	Crescita customer equity
<b>Contatto con il consumatore</b>	Canale singolo	Multicanale	Multicanale unificato
<b>Visione del consumatore</b>	Fonte di ricavi	Asset da sostenere	Co-creatore di valore
<b>Responsabilità di branding</b>	Dipartimento marketing	Organizzazione	Supply chain
<b>Strategie di branding dominanti</b>	Positioning	One-to-one marketing	ProfitBranding
<b>Parametri</b>	Crescita vendite, quota di mercato	Fedeltà, redditività	Consumatore, account, penetrazione
<b>Principali veicoli di comunicazione</b>	Mass media	Mirati (direct mail, telemarketing, pubblicazioni segmentate)	Mirati, interattivi (Internet, iTV, wireless)
<b>Barriere all'entrata</b>	Capital, distribuzione, <i>media gatekeeper</i>	Capitale intellettuale, integrazione tecnologica	Alleanze, capacità di gestione globale della supply chain.
<b>Ruolo della tecnologia</b>	Minimo	Importante ma con integrazione ed altre difficoltà	Continuo e vitale per attività di branding
<b>Driver di sviluppo prodotti</b>	Interno	Mercati	Consumatori

Fonte: Adattato da N. Wreden, *op. cit.*, pag. 21.

### 5.1. Corporate branding: modelli e “covenant”

Lo sviluppo dei modelli che esemplificano il processo di corporate brand management ha rispecchiato l'evoluzione dei termini descrittivi e delle idee presenti nel campo di studi, riflettendo la relativa complessità del fenomeno.

Alcune eccellenti analisi in tal senso<sup>102</sup> hanno rilevato come i modelli di corporate branding possano essere ricondotti a due distinte tipologie: i “macromodelli” degli

<sup>102</sup> Cfr., ex multis, H. STUART, “Towards a definitive model of the corporate identity management process”, *Corporate Communications: An International Journal*, special edition on corporate identity, 1999, Vol.4 (4), pagg. 200-207.

anni '80 ed inizio anni '90 ed i più recenti “micro modelli” forniti dal campo dell'organizzazione e del marketing<sup>103</sup>.

I primi sono stati sviluppati da Abratt e Dowling, il cui contributo fondamentale è stato quello di incorporare, all'interno dei loro modelli, vari costrutti, come la personalità, l'identità e l'immagine, includendo nella fase più tarda dei loro studi anche la cultura organizzativa. Nonostante sembri che tali approcci abbiano innescato un interesse di tipo maggiormente multi-disciplinare, la maggior parte di essi appare limitato in termini di intuizioni offerte per spiegare e connettere i succitati costrutti.

In risposta a tali limitazioni, nel corso del tempo si sono sviluppati micromodelli più accessibili per finalità diagnostiche e valutative, tra cui ad esempio, quelli proposti da Hatch e Schultz, che sottolineano i tre aspetti chiave sopra esaminati (visione, cultura, immagine). Rindova e Fombrun si concentrano sul procedimento di formazione della *corporate image*, definendo distinte tipologie di immagini create dall'organizzazione, soggetti terzi ed individui<sup>104</sup>. Questo processo a cascata offre ulteriori approfondimenti nella gestione dell'immagine aziendale.

Il contributo in esame è stato successivamente esteso da Balmer, che per primo ha introdotto il concetto di *corporate brand covenant*, vale a dire una sorta di “patto” tra l'organizzazione e gli stakeholder di riferimento, al quale la letteratura molto spesso si riferisce col termine “promessa”<sup>105</sup>. Tipicamente, il brand covenant è affermato dal senior management dell'impresa in termini di proposizioni di corporate branding chiaramente articolate. Esso è promosso attraverso canali di comunicazione multipli ed è sperimentato sia tramite i prodotti e servizi offerti che in base ai comportamenti del personale.

Un corporate brand deve essere considerato come un contratto nel senso che l'impresa è tenuta ad articolare l'armonia con gli stakeholder di riferimento dimostrando, incessantemente e nel corso del tempo, che ha tenuto fede ai propri impegni. Partendo dal concetto di corporate covenant, Balmer decompone gli

---

<sup>103</sup> Cfr. S. KNOX – D. BICKERTON "The six conventions of corporate branding", *European Journal of Marketing*, 2003, Vol. 37 (7-8), pagg. 998 – 1016.

<sup>104</sup> Cfr. V. RINDOVA – C. FOMBRUN, “Constructing competitive advantage: the role of firm-constituent interactions”, *Strategic Management Journal*, 1999, Vol. 15, pagg. 117-133.

<sup>105</sup> Cfr, ex multis, A. MITCHELL, “Out of the shadows”, *Journal of Marketing Management*, 1999, Vol. 15 (1-3), pagg. 25-42; H. SCHMIDT – C. LUDLOW, *Inclusive Branding*, Palgrave Macmillan, Houndmills, 2002.

elementi della corporate identity, distinguendo cinque componenti/tipologie di identità, che devono essere allineate tra loro<sup>106</sup>:

- Attuale;
- Comunicata;
- Concepita;
- Ideale;
- Desiderata.

Una recente ricerca ha evidenziato altri modelli di corporate branding, denominati “convenzioni”, che ne enfatizzano alcuni importanti aspetti. Tra quelli più rilevanti, figura certamente la possibilità di utilizzare alcune componenti come parte della “unique selling proposition” dell’impresa<sup>107</sup> o come parte della sua “unique organisational value proposition<sup>108</sup>”. Il successo delle attività di corporate brand management dipende dalla capacità dell’organizzazione di effettuare un *audit* periodico durante il ciclo di sviluppo e rinnovamento del brand. Le operazioni di corporate branding, dunque, devono essere realizzate in maniera continua, piuttosto che essere costituite da una serie di *one-off events*, controllando periodicamente le condizioni di rilevanza e distintività della marca<sup>109</sup>.

## **5.2. Brand management: principali paradigmi**

Come sottolineato nel paragrafo precedente, gli imperativi, le strategie, i modelli ed i concetti di branding hanno subito un’evoluzione nel corso del tempo, di pari passo con il cambiamento di elementi di tipo sociale, economico, competitivo e tecnologico. Tali modifiche hanno portato altresì al proliferare di numerosi approcci relativi alla valutazione e alla gestione della marca, tra loro molto eterogenei<sup>110</sup>. Nel presente paragrafo si offre un tentativo di sintesi, integrazione e differenziazione degli attuali principali approcci di brand management facendo riferimento, in

---

<sup>106</sup> Cfr. J.M.T. BALMER, “From the Pentagon: a new identity framework”, *Corporate Reputation Review*, 2001, Vol. 4 (1), pagg. 11-21.

<sup>107</sup> Cfr. L. DE CHERNATONY, *From Brand Vision to Brand Evaluation*, Butterworth & Heinemann, Oxford, 2001.

<sup>108</sup> Cfr. S. KNOX – S. MAKLAN – K.E. THOMPSON, “Building the unique value proposition”, in M. SCHULTZ – M.J. HATCH – M.H. LARSEN (Eds), *The Expressive Organisation: Linking Identity, Reputation, and the Corporate Brand*, Oxford University Press, Oxford, 2002.

<sup>109</sup> Cfr. R. ABRATT – T.N. MOFOKENG, “Development and Management of corporate image in South Africa”, *European Journal of Marketing*, 2001, Vol. 35 (3/4), pagg. 368–386.

<sup>110</sup> Cfr. L. DE CHERNATONY – F. DALL’OLMO RILEY, “Defining a brand: beyond the literature with experts’ interpretations”, *Journal of Marketing Management*, 1998, Vol. 14, pagg. 417-443.

particolare, alla definizione dei **paradigmi** offerta da Kuhn, che li definì come “intere costellazioni di pensieri, valori, tecniche e così via, condivisi dai membri di una data comunità”<sup>111</sup>. Nel nostro specifico campo di ricerca, un paradigma di brand management può essere definito come una modello radicato per interpretare e gestire i brand ed il loro valore, condiviso dai membri di una comunità organizzativa contraddistinta da una cultura comune<sup>112</sup>.

In questi senso, i *brand management paradigms* costituiscono un insieme di assunzioni implicite, giudizi collettivi, valori e tecniche di un’organizzazione riguardanti i diversi aspetti delle attività di branding. I modelli di brand management sono fortemente *organization specific* e tendono ad emergere come risultato di diversi fattori<sup>113</sup>:

- le uniche e peculiari esperienze di apprendimento dell’azienda, che diventano radicate nelle routine dell’organizzazione;
- i processi di socializzazione e selezione che influenzano e limitano la varietà di percezioni avvertite dai membri del top management;
- L’elaborazione di informazioni condivise che genera omogeneizzazione di pensiero.

Dall’analisi della letteratura nel campo del branding o del management strategico, è stato possibile identificare quattro fondamentali paradigmi, che possono essere differenziati in base a due dimensioni di analisi. La prima è relativa all’importanza che il brand riveste nel guidare e configurare la strategia generale dell’azienda; la seconda riguarda la natura del coinvolgimento del consumatore nel processo di co-creazione di valore. Tali fattori possono essere definiti come centralità del brand (*brand centrality*) e centralità del consumatore (*customer centrality*). I quattro modelli principali sono rappresentati nella Figura 9.

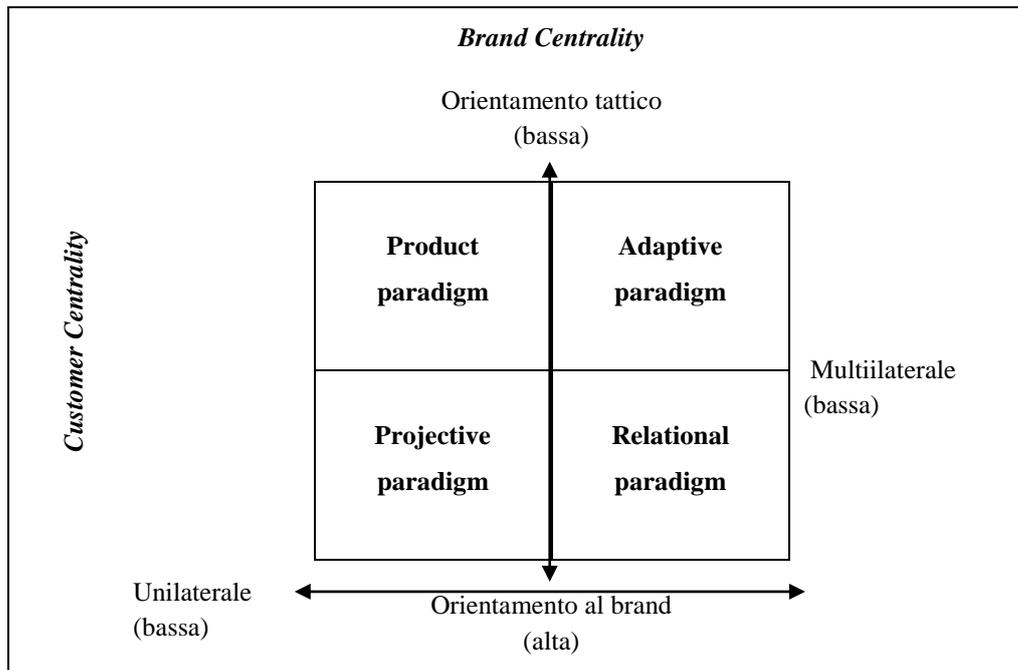
---

<sup>111</sup> Cfr. T. KUHN, *The structure of scientific revolutions*, University of Chicago Press, Chicago, 1996, pag. 175.

<sup>112</sup> Cfr. M. LOURO – P.V. CUNHA, “Brand management paradigms”, Working paper, 30<sup>th</sup> EMAC Conference to the “Rethinking Brand Management” track, Tilburg University, 2000.

<sup>113</sup> Cfr. K. SUTCLIFFE – G. HUBER, “Firm and industry determinants of executive perceptions of the environment”, *Strategic Management Journal*, 1998, Vol. 19, pagg. 117-133.

Figura 9 – Brand Management Paradigms in base ad orientamento al brand e al consumatore



Fonte: elaborazione propria

La centralità del brand varia da un *orientamento tattico*, in cui la marca è concettualizzata e gestita come un semplice strumento operativo apposto su un prodotto, ad un approccio orientato al brand, in cui “i processi organizzativi sono imperniati sulla creazione, lo sviluppo e la protezione della brand identity [...] allo scopo di ottenere vantaggi competitivi duraturi sotto forma di brand<sup>114</sup>”.

La seconda dimensione varia da approcci unilaterali, in cui i consumatori sono percepiti come destinatari passivi del valore creato da un’impresa, a prospettive multilaterali, basate su una diversa concezione del consumatore, visto come attivo contributore al processo di creazione di valore<sup>115</sup>. Il primo punto di vista si focalizza sulle caratteristiche interne e le azioni dell’organizzazione come i driver principali della creazione di valore, considerando i consumatori come un audience passivo che svolge un ruolo predeterminato solo nel momento dell’acquisto e del consumo di beni e servizi. L’approccio multilaterale, invece, enfatizza la natura interdipendente e reciproca del processo di generazione di valore, in cui i clienti sono visti come fonti di competenze e co-creatori di esperienze personalizzate; in una simile ottica, il valore ed i significati del brand sono continuamente co-generati, co-sostenuti e co-

<sup>114</sup> Cfr. M. URDE, *op. cit.*, pagg. 117-118.

<sup>115</sup> Cfr. C. PRAHALD – V. RAMASWAMY, “Co-opting customer competence”, *Harvard Business Review*, 2000, January-February, pagg. 79-87.

trasformati attraverso le interazioni organizzazione-consumatori. Oltre che in base alle due principali caratteristiche utilizzate, è opportuno analizzare ciascuno dei paradigmi identificati anche in relazione ad altri elementi e da prospettive differenti. Tale più ampia valutazione è sintetizzata nella Tabella 8.

Tabella 8 – Brand management paradigms: struttura e contenuto

		<b>Product</b>	<b>Projective</b>	<b>Adaptive</b>	<b>Relational</b>
Metafora		Silenzio	Monologo	Ascolto	Conversazione
Focus		Orientamento al prodotto	Logica di brand	Orientamento al consumatore	Orientamento relazionale
Brand management	<b>Focus</b>	Marketing mix	Brand identity	Brand image	Relazioni
	<b>Definizioni</b>	<u>Logo, strumento legale</u>	<u>Sistema di identità, azienda</u>	<u>Immagine</u> , riduce rischio, crea valore aggiunto	<u>Relazione</u> , personalità, entità in evoluzione
	<b>Ruoli</b>	Centrato sul prodotto, supporto alla comunicazione, protezione legale	Centrato sull'impresa, associato a creazione e sostegno unilaterale di vantaggio competitivo	Centrato sul consumatore, facilita decisioni, riduce rischi e fornisce valore emozionale	Partner simbolico che co-configura il dominio relazionale delle interazioni azienda-cliente
	<b>Dimensioni</b>	Programmi di marketing, brand elements come decisioni residuali	Strategia organizzativa, <i>brand identity charter</i> , brand elements, programmi di marketing	Brand image, brand elements, programmi di marketing	Strategia organiz., <i>brand identity charter</i> , brand image, storia, brand elements e programmi di marketing
	<b>Misuratori performance<sup>116</sup></b>	Product-based (prospettiva finanziaria)	Brand-based (prospettiva interna)	Consumer-based (prospettiva consumatore)	Process-based (balance score card)
Core capabilities <sup>117</sup>		Inside-out	Inside-out	Outside-in e spanning capabilities <sup>118</sup>	Inside-outside, spanning e cooperating capabilities
Strategie	<b>Approccio<sup>119</sup></b>	Interno	Interno	Esterno	Interno/esterno
	<b>Focus</b>	Prodotti e posizionamento	Risorse e capacità	Contesto e consumatori	Integrazione ed interazioni

Fonte: adattato da M. LOURO – P.V. CUNHA, *op. cit.*, pag. 5.

<sup>116</sup> Cfr. R.S. KAPLAN – D.P. NORTON, “The balanced scorecard - Measures that drive performance” *Harvard Business Review*, 1992, January-February, pagg. 71-79.

<sup>117</sup> Cfr. G. DAY, “The capabilities of market-driven organizations”, *Journal of Marketing*, 1994, Vol. 58, pagg. 37-52

<sup>118</sup> Capacità che consentono all'impresa di interagire in maniera efficiente con clienti, fornitori, partner ed altri soggetti del business network; Cfr. G. HOOLEY et al., “Marketing Capabilities and Firm Performance: A Hierarchical Model”, *Journal of Market Focused Management*, 1999, Vol. 4, pagg. 259-278.

<sup>119</sup> Cfr. R. HOSKISSON et al., “Theory and research in strategic management: swings of a pendulum”, *Journal of Management*, 1999, Vol. 25 (3), pagg. 417-456.

L'analisi proposta all'interno del presente capitolo offre importanti suggerimenti per alcune rilevanti considerazioni sul ruolo del brand e sulla sua importanza per consumatori ed imprese, che saranno ulteriormente approfondite nel prosieguo del lavoro.

Per le aziende, i brand rappresentano un fattore di enorme valore, capace di influenzare il comportamento dei consumatori e di procurare ai suoi proprietari ricavi futuri stabili e sostenuti. Per tali ragioni, a partire dagli anni del boom tra il 1980 ed il 1990, durante l'onda di fusioni ed acquisizioni, per il trasferimento dei brand sono stati pagati importi basati su multipli molto elevati. Soprattutto nella realtà americana, la frenesia per le operazioni di M&A si estrinsecò nella ricerca di aziende sottovalutate, da poter scalare a dalle quali ricavare profitti di *takeover* o di investimento, grazie ad una migliore gestione delle risorse aziendali. In tale contesto, uno dei principali asset sottostimati delle imprese in questione era costituito dai loro brand, in quanto essi erano elementi non iscritti in bilancio.

Nell'interesse di Wall Street per simili operazioni, si poteva implicitamente evincere la convinzione che un brand solido e riconosciuto risultasse in fatturati e profitti più elevati, che, a loro volta, creano un maggior valore per gli azionisti. Durante un breve periodo, nel 1988, circa 50 miliardi di dollari furono spesi per l'acquisizione di alcuni brand conosciuti ed apprezzati<sup>120</sup>.

Nelle operazioni citate, il *premium price* pagato per l'azienda era giustificato sulla base di assunzioni riguardanti gli extra-profitti generati dal brand, che si riteneva di poter sostenere anche per il futuro; seppure per importi molto elevati, tali transazioni sono state realizzate in base alla considerazione che creare un brand simile ex novo avrebbe implicato investimenti ancora più ingenti ed un grado di rischio superiore. Dunque, oltre all'importanza della marca nei confronti dei consumatori, dei loro comportamenti di acquisto e dell'utilità connessa all'acquisto di un determinato prodotto, nel presente lavoro il brand viene concepito ed esaminato in un'ottica multi-stakeholder, valida sia in relazione alla marca di prodotto, che, soprattutto, riguardo al corporate brand.

Ai fini della ricerca empirica svolta, l'adozione di tale prospettiva risulta fondamentale per ampliare la visione sulle funzioni e sul raggio di azione del brand,

---

<sup>120</sup> Tali operazioni interessarono, tra gli altri, brand del calibro di Philip Morris, Kraft, RJR Nabisco, Burger King, Nestlè, ecc.; Cfr. Interbrand, *World's Greatest Brands*, 2005.

estendendoli a campi finora poco esplorati, come quello della corporate finance. Solo attraverso un approccio olistico, infatti, è possibile comprendere come la marca ed i valori ad essa associati possano condizionare scelte e comportamenti di molteplici attori, tra cui, nell'ambito della presente indagine, vanno annoverati principalmente gli analisti finanziari, i corporate banker e gli stessi CFO (responsabili area finanza) delle imprese.

L'approccio adottato, di conseguenza, non risulta esclusivamente legato ad aspetti di marketing, in quanto comprende e coinvolge elementi relativi alla finanza e fattori strategici e manageriali dell'impresa. Le teorie analizzate, unite ai recenti trend e agli orientamenti in via di sviluppo, evidenziano un cambiamento del ruolo del brand: esso non è più considerato come mero output delle attività di marketing<sup>121</sup> o come uno strumento operativo in grado di incrementare le vendite ed ampliare la quota di mercato dell'impresa, bensì come asset strategico e risorsa chiave nello sviluppo dell'azienda, capace di creare, sostenere e difendere un vantaggio competitivo stabile e duraturo per l'organizzazione.

In base a tale impostazione, il lavoro proseguirà analizzando uno degli aspetti fondamentali della marca, propedeutico alla definizione del valore del brand e alla realizzazione dell'indagine empirica: il concetto di brand equity.

---

<sup>121</sup> Anch'esse assurte a livello di operazioni di tipo strategico piuttosto che di tipo meramente tattico.

## CAPITOLO II - DAL BRAND ALLA BRAND EQUITY

### 1. BRAND EQUITY: CONCETTO E DEFINIZIONI

In precedenza, è stato analizzato il concetto di brand, la sua importanza ed il suo ruolo, enfatizzandone la capacità di creare benefici sia per l'azienda che lo possiede, sia per il consumatore, sia, nel caso del corporate brand, per tutti gli altri soggetti che a vario titolo interagiscono con l'organizzazione (vedi anche *infra*)<sup>122</sup>.

Quando avviene il *matching* tra le funzioni svolte dalla marca per l'azienda e per il consumatore nel mercato di riferimento dell'impresa, la marca crea valore e dà luogo alla generazione di brand equity. L'emersione di tale concetto è avvenuta a partire dagli anni Ottanta, 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* e di *spin-off* avvenute alla fine degli anni Ottanta 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 genericamente inteso.

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

---

<sup>122</sup> Cfr. P. ADAMS, "La generazione della brand equity", in S. VICARI (a cura di), *Brand equity, il potenziale generativo della fiducia*, Egea, Milano, 1995.

La prima, strutturata definizione può essere attribuita a Srinivasan, il quale definisce la brand equity come “la componente della preferenza globale non spiegata da attributi misurabili oggettivamente” (che egli chiama *brand-specific effect*)<sup>123</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>124</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 nozione di valore aggiunto precedente<sup>125</sup>.

I numerosi tentativi di formalizzazione ed operazionalizzazione del concetto di brand equity proposti in letteratura possono essere catalogati fondamentalmente in due macrogruppi: quelli che implicano le 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>126</sup>.

Uno dei pochi Autori capaci di incorporare entrambi gli aspetti è Aaker, il quale combina percezioni ed azioni soprattutto al fine di ottenere una valida misura della brand equity (vedi *infra*), 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’impresa e/o ai suoi clienti<sup>127</sup>”. Tale contributo merita di essere approfondito in relazione a diversi aspetti:

- la brand equity è intesa come un set di asset, i quali devono essere creati e supportati dall’impegno del management ed attraverso investimenti adeguati;
- ognuna delle componenti della brand equity, inoltre, crea valore in modo diverso dalle altre;

---

<sup>123</sup> Cfr. V. SRINIVASAN, “Network models for estimating brand-specific effects in multi-attribute marketing models”, *Management Science*, 1979, Vol. 25, January, pagg. 11-21.

<sup>124</sup> Cfr. P. FARQUAHR, “Managing Brand Equity”, *Marketing Research*, 1989, September, pagg. 1-11.

<sup>125</sup> Cfr. R.K. SRIVASTAVA – A.D. SHOCKER, “Brand Equity: A Perspective on its Meaning and Measurement”, *Marketing Science Institute Report*, pagg. 91-124, Cambridge, 1991.

<sup>126</sup> Cfr. C.A. MYERS, “Managing brand equity: a look at the impact of attributes”, *Journal of product and brand management*, 2003, Vol. 12 (1), pagg. 39-51.

<sup>127</sup> Cfr. D. AAKER, *op. cit.*, 1991,

- la brand equity crea valore sia per i clienti che per l'impresa; 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 ed al simbolo del brand: se tali elementi dovessero cambiare, alcune o tutte le componenti del valore della marca potrebbero essere influenzate o addirittura perse, ancorchè sia possibile attribuirle al nuovo nome e simbolo.

Oltre a quelle appena esaminate, nella Tavola 1 viene 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 ad 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* deriva 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'impresa (ad esempio, in termini di maggiori ricavi, minori costi, o entrambi).

Tavola 1 – 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 competitori (Marketing Science Institute).
- Il valore aggiunto per l'impresa, l'intermediario o il consumatore che un dato brand conferisce al prodotto<sup>128</sup> (P. 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'impresa e/o ai suoi clienti<sup>129</sup> (D. Aaker).
- L'impatto in termini di vendite e profitto di cui l'impresa beneficia come risultata degli sforzi di marketing degli anni precedenti rispetto ad un nuovo brand comparabile<sup>130</sup> (J. 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. Il brand value è il risultato finanziario dell'abilità del management di fare leva sulla brand strength attraverso azioni tattiche e strategiche per fornire maggiori profitti presenti e futuri e rischi più contenuti<sup>131</sup> (R. Srivastava e A. Shocker).
- Il valore finanziario misurabile nelle transazioni che deriva da attività o programmi di successo<sup>132</sup> (J. W. Smith, Yankelovich Clancy Schulman).
- 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).

Fondamentalmente, il concetto di brand equity enfatizza l'importanza del ruolo della marca nell'ambito delle strategie di marketing, chiaramente influenzato dai principi di brand management precedentemente identificati.

<sup>128</sup> Cfr. P. FARQUAHR, *op. cit.*

<sup>129</sup> Cfr. D. AAKER, *op. cit.*, 1991.

<sup>130</sup> Cfr. J. BRODSKY, "Issues in Measuring and Monitoring", paper presented at the ARF Third Annual Advertising and Promotion Workshop, 1991, February 5-6.

<sup>131</sup> Cfr. R.K. SRIVASTAVA – A.D. SHOCKER, *op. cit.*

<sup>132</sup> Cfr. J.W. SMITH, "Thinking About Brand Equity and the Analysis of Customer Transactions", paper presented at the ARF Third Annual Advertising and Promotion Workshop, 1991, February 5-6.

## 2. BRAND EQUITY: L'APPROCCIO CUSTOMER-BASED

Quando si parla di marca, sia tra i ricercatori sia, soprattutto tra i marketer, spesso sorgono due domande: “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>133</sup>, che incorpora sviluppi teorici e pratiche manageriali al fine di comprendere ed 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 natura 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 sono 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 è che la forza della marca consiste in ciò che i clienti hanno imparato, sentito, visto e percepito in relazione ad 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 di costruire 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 ed 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>134</sup>”. Una marca, dunque, possiede una customer-based brand equity positiva quando i clienti reagiscono più favorevolmente ad un prodotto ed 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,

---

<sup>133</sup> Cfr. K.L. KELLER, “Conceptualizing, measuring and managing customer-based brand equity”, *Journal of Marketing*, 1993, Vol. 57, pagg. 1-22.

<sup>134</sup> Cfr. K.L. KELLER, *op. cit.*, 1993, pag. 2.

o maggiormente disposti a seguire il brand in differenti canali distributivi (vedi *infra*). 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 ed immediati per illustrare il significato e le 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 ed 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 del passato, inteso come sforzi ed 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 detta e guida gli sviluppi futuri della marca: i consumatori, sulla base delle percezioni e delle attitudini sviluppate, decideranno la direzione che il brand dovrà prendere ed accorderanno il proprio consenso ad ogni azione o programma di marketing necessario a raggiungere gli obiettivi prefissati.

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

Secondo la prospettiva del modello CBBE proposta da **Keller**, dunque, il fulcro della creazione di brand equity è costituito dal brand knowledge, il quale crea l'effetto differenziale che consente ad una marca di rafforzarsi e distinguersi dalle altre<sup>135</sup>. Di conseguenza, ciò di cui i marketer hanno bisogno è un modo penetrante di

---

<sup>135</sup> Cfr. K.L. KELLER, *Building, Measuring, and Managing Brand Equity*, 2<sup>nd</sup> ed., Pearson Education International, Upper Saddle River, 2003.

rappresentare come la conoscenza della marca sia presente nella mente dei consumatori. A tal proposito, può essere utile fare ricorso ad un modello di memoria sviluppato da alcuni psicologi, vale a dire l'*associative network memory model*: questo approccio sostiene che la memoria sia formata da una rete di nodi e collegamenti, in cui i nodi rappresentano informazioni o concetti immagazzinati e le loro interconnessioni la forza dell'associazione tra tali informazioni o concetti<sup>136</sup>. Sulla base del modello in questione, il brand knowledge può essere concepito come formato da un *brand node* con una varietà di associazioni ad esso collegate. Tale concetto è più ampio di quello di consapevolezza della marca che sarà analizzato da qui a breve, in quanto è costituito da due componenti fondamentali: brand awareness e brand image. La *brand awareness* è legata alla forza del nodo o 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>137</sup>; ancorchè 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 e possiede forti, favorevoli ed uniche associazioni di marca nella memoria. In alcuni casi, come nell'ambito di decisioni di acquisto a basso coinvolgimento (vedi *infra*), anche la sola brand awareness può essere sufficiente a

---

<sup>136</sup> Cfr. J.R. ANDERSON, *The Architecture of Cognition*, Harvard University Press, Cambridge, 1993; R.S. WYER JR - T.K. SRULL, "Person Memory and Judgement", *Psychological Review*, 1989, Vol. 96 (1), pagg. 58-83.

<sup>137</sup> Cfr. D. DOBNI - G.M. ZINKHAN, "In search of Brand Image: A Foundation Analysis", *Advances in Consumer Research*, 1991, Vol. 17, pagg. 110-119.

stimolare reazioni favorevoli nell'acquirente, disponibile a basare le proprie scelte meramente sulla familiarità della marca. In altre circostanze, d'altra parte, la sussistenza di associazioni intense e positive gioca 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, come **Kamakura e Russell**, ad affermare che le componenti della brand equity possono essere ricondotte a tre fattori fondamentali<sup>138</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.

**Netemeyer et al.** 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 intenzioni di acquisto dei consumatori. Gli Autori distinguono gli elementi "core" della CBBE e ne esaminano le relazioni con le brand associations<sup>139</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 1. 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 (vedi *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.

---

<sup>138</sup> Cfr. W. KAMAKURA - G. RUSSELL, "Measuring brand value with scanner data", *International Journal of Research in Marketing*, 1993, Vol. 10, pagg. 9-22.

<sup>139</sup> Cfr. R.G. NETEMEYER et al., "Developing and validating measures of facets of customer-based brand equity", *Journal of Business Research*, 2004, Vol. 57, pagg. 209-224.

- *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>140</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 (vedi *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 presenta come il risultato della gestione di altri aspetti della CBBE<sup>141</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 10.

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 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* (vedi *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 ed alla sua "eredità".

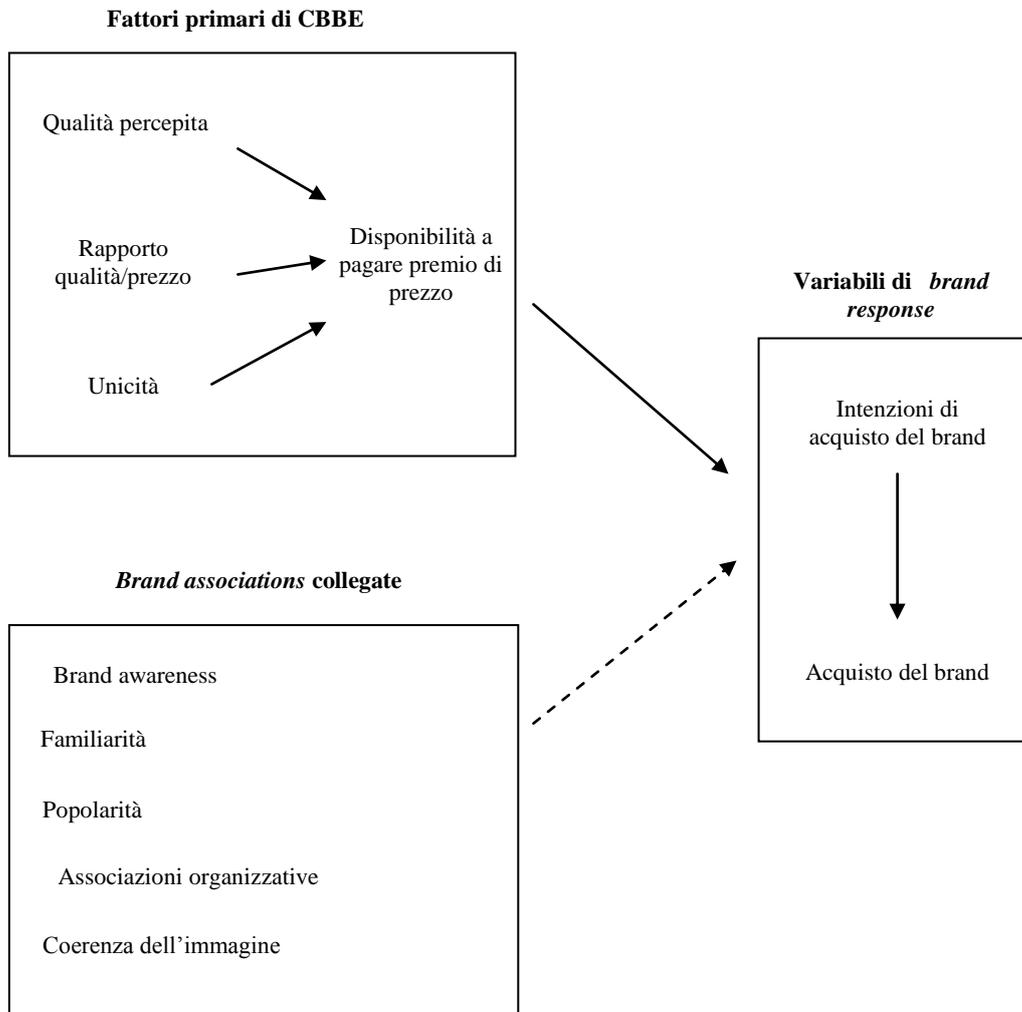
---

<sup>140</sup>Cfr. M.K. AGARWAL – V. RAO “An empirical comparison of consumer-based measures of brand equity”. *Marketing Letters*, 1996, Vol. 7 (3), pagg. 237 –47.

<sup>141</sup> Cfr. M. BLACKSTON, “The qualitative dimension of brand equity”, *Journal of Advertising Research*, 1995, Vol. 35 (4), pagg. 2–7.

Nel framework in questione, le associazioni del brand svolgono una funzioni meno diretta sulle intenzioni di acquisto, come testimoniato dalla linea tratteggiata in Figura 10.

Figura 10 – Relazioni potenziali con gli elementi CBBE



Fonte: adattato da R.G. NETEMEYER et al., *op cit.*, pag. 210.

L'approccio che gode di maggiore condivisione è probabilmente quello proposto da **Aaker**, il quale individua cinque componenti della brand equity 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 ad 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.)

Considerata l'importanza e la diffusione dei fattori sopra menzionati, si ritiene necessario procedere ad un approfondimento concettuale di ognuno di essi.

### **2.1.1. 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 11). La brand awareness è misurata sulla base di tre dimensioni fondamentali, che esprimono molto più del semplice ricordo della marca, ciascuna delle quali viene analizzata qui di seguito.

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

Il riconoscimento riflette la familiarità guadagnata attraverso l'esposizione avvenuta in passato; la sussistenza di tale elemento non implica necessariamente ricordare *dove* il brand è stato incontrato, *perché* differisce dagli altri, o addirittura *qual* è la sua classe di prodotto, ma è sufficiente che ci sia stata un'esposizione passata al brand. Alcune ricerche in psicologia 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>142</sup>.

---

<sup>142</sup> Cfr. W.D. HOYER – S.P. BROWN, "Effects of Brand Awareness on Choice for a Common, Repeat Purchase Product", *Journal of Consumer Research*, 1990, Vol. 17, pagg. 141-148.

Figura 11 – La piramide della notorietà



Fonte: Elaborazione propria da D.A. Aaker, *op. cit.*, 1991.

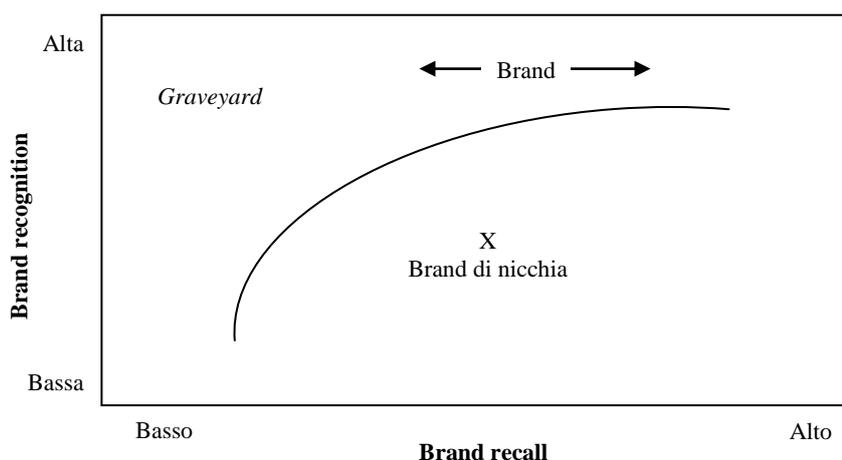
La concezione del ruolo della brand awareness proposta dagli economisti si collega alla teoria dei segnali precedentemente analizzata, in base alla quale la reazione dei consumatori non deve essere esaminata solo alla luce di aspetti istintivi. Quando essi hanno a che fare con una marca conosciuta, inferiscono che l'impresa 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 viene definito 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. Per tale ragione, il brand recall svolge una funzione più critica nell'ambito dei servizi e delle attività on line, in cui sono i consumatori stessi a dover ricercare il brand in maniera più attiva. Il rapporto tra recall e recognition è mostrato in Figura 12, in cui viene rappresentato il cosiddetto “graveyard”<sup>143</sup> model, elaborato da Young & Rubicam, in cui i brand appartenenti ad una determinata classe di prodotto sono rilevati su un grafico le cui dimensioni sono costituite da riconoscimento e ricordo.

Figura 12 – Riconoscimento vs richiamo: il modello “graveyard”



Fonte: Young & Rubicam

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 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 recall tra i rispettivi gruppi di clienti fedeli, il loro basso

<sup>143</sup> Letteralmente: cimitero, traducibile anche come “zona morta”.

livello di recognition non è necessariamente un indicatore di performance scadenti. Inoltre, le marche di nicchia hanno spesso il potenziale di espandere il proprio riconoscimento e, dunque, l'ampiezza della propria base di clientela. 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 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 ad una compenetrazione ed un'identificazione del prodotto o dell'intera categoria con il brand, e viceversa; paradossalmente, tuttavia, in questi casi il successo può rivelarsi un'arma a doppio taglio se il nome diventa un'etichetta così comune per il prodotto da non consentire protezione legale, causandone la perdita. Tale sorte è toccata a prodotti come Aspirina, Cellophane e Windsurfer.

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

I benefici derivanti dalla creazione di un alto livello di consapevolezza della marca si riflettono sul processo decisionale del consumatore 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>144</sup>. Alcune ricerche, infatti, hanno mostrato come gran parte dei consumatori sia fedele non ad una sola marca, ma abbia un insieme di brand potenzialmente validi che viene valutato prima di comprare un prodotto. Di conseguenza, assicurare che un brand sia compreso nel consideration set vuol dire anche che quelli dei competitor avranno una minore probabilità di essere presi in considerazione o richiamati nella mente dell'acquirente: già da tempo, infatti, alcune ricerche in campo psicologico hanno dimostrato che il ricordo di alcune informazioni può inibire il richiamo di altre nella mente degli individui<sup>145</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 tali marche 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<sup>146</sup>. Il coinvolgimento è limitato quando il processo decisionale è caratterizzato da mancanza di motivazione di acquisto (l'acquirente non è particolarmente interessato al prodotto) o di *purchase ability*, vale a dire la capacità di conoscere altri elementi relativi a brand alternativi afferenti alla categoria di prodotto in questione. In alcuni contesti, infatti, come già accennato nel primo capitolo, i consumatori non possiedono la conoscenza o l'esperienza necessaria a giudicare la qualità del prodotto, e non potrebbero possederla neanche se lo desiderassero. Tale affermazione, in base alle situazioni di acquisto ed agli acquirenti interessati, può essere valida sia per prodotti ad elevato contenuto tecnologico, sia per prodotti apparentemente banali o di uso

---

<sup>144</sup> Cfr. P. NEDUNGADI, "Recall and Consumer Consideration Sets: Influencing Choice Without Altering Brand Evaluations", *Journal of Consumer Research*, 1990, Vol. 17 (3), pagg. 263-276.

<sup>145</sup> Cfr. H.L. ROEDIGER, "Inhibition in Recall from Cuing with Recall Targets", *Journal of Verbal Learning and Verbal Behavior*, 1973, Vol. 12, pagg. 664-657; R.S. NICKERSON, "Retrieval Inhibition from Part-Set Cuing: A Persisting Enigma in Memory Research", *Memory and Cognition*, 1984, Vol. 12, pagg. 531-552.

<sup>146</sup> Cfr. W.D. HOYER – S.P. BROWN, *op. cit.*

quotidiano<sup>147</sup>. Di conseguenza, nei casi in cui, senza esperienze o competenze pregresse, la valutazione di un prodotto sia difficoltosa, i consumatori utilizzeranno qualsiasi scorciatoia mentale o procedimento euristico che consenta di prendere la decisione di acquisto nel modo migliore e più rapido possibile. Alcune ricerche empiriche hanno confermato come, in relazione a prodotti di tipo *low-involvement*, la “mera esposizione” può essere un importante fattore nelle scelte dei consumatori<sup>148</sup> in quanto, soprattutto in assenza di altri stimoli di elevata intensità ed in contesti caratterizzati da bassa differenziazione, l’effetto *mere exposure* può evocare risposte emozionali positive<sup>149</sup>.

### 2.1.2. 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’efficacia ed il gradimento di singoli attributi. A tal proposito, Garvin, anni or sono, ha proposto una prima tassonomia di diverse dimensioni della qualità, che si estrinsecano in sette fattori per i prodotti e cinque per i servizi (Figura 13).

Figura 13 - Le dimensioni della qualità

---

#### La 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 tempo di corretto funzionamento del prodotto
  5. Durata: vita economica del prodotto
  6. Assistenza: capacità di offrire un servizio al prodotto
  7. Estetica: apparenza ed impressione
- 

<sup>147</sup> In questo secondo caso, basti pensare ad una persona che non ha mai cucinato prima, che vaga tra i corridoi di un supermercato per la prima volta. In questo caso, la valutazione della qualità di prodotti banali diventa difficile ed ambigua, a causa della mancanza di esperienze pregresse.

<sup>148</sup> Cfr. W. BAKER, “When can affective conditioning and mere exposure directly influence brand choice?”, *Journal of Advertising*, 1999, Vol. 28 (4), pagg. 31-46.

<sup>149</sup> Cfr. T. SHIMP – E. STUART – R. ENGLE, “A program of classical conditioning experiments testing variations in the conditioned stimulus and context”, *Journal of Consumer research*, 1991, Vol. 18 (1), pagg. 143-153; R. BORNSTEIN, “Exposure and affect: overview and meta-analysis of research, 1968-1987”, *Psychological Bulletin*, Vol. 106 (2), pagg. 265-289.

---

### La 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, "Product Quality: An Important Strategic Weapon", *Business Horizons*, 1984, Vol. 27 (3), pagg. 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>150</sup>. Lo stesso Garvin, in una rivisitazione della teoria precedente, ha successivamente aggiunto un ottavo elemento, denominato appunto qualità percepita<sup>151</sup>.

Quest'ultima è considerata come un fattore 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>152</sup>. Teorie basate sulla memoria, in particolare la catena mezzi-fine e la teoria del valore atteso, offrono un'utile spiegazione relativa al processo di formazione dei giudizi riguardanti la qualità percepita. Il primo approccio suggerisce che la struttura cognitiva dell'acquirente ritiene informazioni *brand-related* a differenti livelli di astrazione<sup>153</sup>. Al livello più semplice si trovano gli attributi della marca, che suggeriscono benefici pratici/funzionali che conducono ad un "valore" complessivo, anche se la stima della qualità percepita può essere guidata fornendo informazioni relative ad attributi sia intrinseci che estrinseci del brand<sup>154</sup>. Ovviamente, per la memoria, il giudizio più forte e più facilmente "accessibile" è quello formato

---

<sup>150</sup> Cfr. P. DYSON – A. FARR – N.S. HOLLIS, "Measuring and using brand equity", *Journal of Advertising Research*, 1996, Vol. 36, pagg. 9 – 21.

<sup>151</sup> Cfr. D.A. GARVIN, "Competing on the Eight Dimensions of Quality", *Harvard Business Review*, 1987, November/Dicember, pagg. 101-109.

<sup>152</sup> Cfr. K.L. KELLER, *Strategic brand management*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1998.

<sup>153</sup> Cfr. V.A. ZEITHAML, "Consumer perceptions of price, quality, and value: a means-end model and synthesis of evidence", *Journal of Marketing*, 1988, Vol. 52 (3), pagg. 2– 22.

<sup>154</sup> Cfr. A. KIRMANI – V.A. ZEITHAML, "Advertising, perceived quality, and brand image", in D.A. AAKER – A. BIEL (ed.), *Brand equity and advertising*, Lawrence Erlbaum Associates, Hillsdale, 1993. pagg. 143–161.

attraverso un'esperienza diretta con il brand. In maniera coerente con la teoria del valore atteso, Keller teorizza che le associazioni della marca si posizionino a diversi livelli di astrazione, dove gli attributi, i benefici ed una positiva attitudine generale nei confronti del brand rappresentano i vari step della scala gerarchica<sup>155</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 finanziarie dell'impresa. 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 & sviluppo<sup>156</sup>. Un altro studio condotto dal National Quality Research Center del Michigan ha rivelato che la qualità percepita è il maggior driver di customer satisfaction, che a sua volta ha una forte influenza sulla redditività dell'impresa.
2. La qualità percepita costituisce una variabile strategica per molte imprese, 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>157</sup>. Inoltre, per molte marche, tale parametro definisce l'ambiente competitivo e la posizione che si ricopre nell'ambito dello stesso: alcune possono posizionarsi come *price brand*, altri come brand di prestigio o *premium brand*, e così via.
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.

---

<sup>155</sup> Cfr. K.L. KELLER, "Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity", *Journal of Marketing*, 1993, Vol. 57 (1), pagg. 1-22.

<sup>156</sup> Cfr. R. JACOBSON - D.A. AAKER, "The strategic Role of Product Quality", *Journal of Marketing*, 1987, Vol. 51, pagg. 3-44.

<sup>157</sup> Cfr. D.A. AAKER, "Managing Assets and Skills: The Key to a Sustainable Competitive Advantage", *California Management Review*, 1989, Vol. 31 (2), pagg. 91-106.

### 2.1.3. 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 rifletta la riduzione della probabilità che un consumatore cambi brand, specialmente quando i concorrenti effettuano cambiamenti relativi al prezzo, agli attributi di prodotti, ai programmi di comunicazione o commerciali.

In tale ottica, la definizione probabilmente più completa è quella fornita da Olive, secondo cui la fedeltà 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 marketing che potrebbero potenzialmente causare un cambiamento<sup>158</sup>”. Tale definizione enfatizza gli aspetti comportamentali e psico-attitudinali della brand loyalty: tale concetto, 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>159</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 ed influenzando la *customer satisfaction*; in ogni caso, la fedeltà alla marca può essere stabilita anche in maniera indipendente da tali elementi, il che rende la natura della loro interazione poco chiara. D'altra parte, potrebbe essere la stessa brand loyalty ad 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,

---

<sup>158</sup> Cfr. R.L. OLIVE, “Whence Customer Loyalty?”, *Journal of Marketing*, 1999, Vol. 63, Special issue, pag. 34.

<sup>159</sup> Cfr. D. TRAVIS, *Emotional Branding: How Successful Brands Gain the Irrational Edge*, Crown Publishing Group, 2000, pag. 18.

bensì di tipo biunivoco e circolare. Ciononostante, la brand loyalty si distingue dalle altre dimensioni della marca in quanto è condizionata da esperienze 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>160</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 una transazione estemporanea, 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. Dalla prospettiva dei costi di marketing, infatti, consolidare il rapporto con i clienti esistenti è semplicemente molto meno costoso che attrarne di nuovi; la fedeltà dei clienti attuali 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'impresa caratterizzata da un'ampia base di consumatori fedeli godrà verosimilmente di un ammontare di vendite e di un flusso di profitti abbastanza prevedibili, poco volatili e, dunque, soggette ad un rischio inferiore rispetto ai competitor.

Secondo alcuni modelli, la fedeltà è da considerarsi come una conseguenza della fiducia nella marca (*brand trust*), concetto che può essere sintetizzato come l'insieme delle "aspettative fiduciose dell'affidabilità e delle intenzioni del brand"<sup>161</sup>. Tale definizione sottolinea la duplice natura della fiducia, di tipo tecnico ed intenzionale, in linea con l'idea bidimensionale comunemente riscontrata nella letteratura di marketing e management<sup>162</sup>. La prima componente della brand trust (affidabilità) presenta una natura di tipo tecnico o *competence-based*, implicando la capacità e la disponibilità a mantenere le promesse e soddisfare le esigenze dei consumatori. La seconda dimensione (intenzioni) comprende l'attribuzione di buoni propositi alla marca in relazione agli interessi e al benessere del cliente, ad esempio se sorgono

---

<sup>160</sup> Cfr. I. MOISESCU – O.A. GICA, "An analysis regarding descriptive dimensions of brand equity", *Management & Marketing*, 2007, Vol. 5 (1), pagg. 132-139.

<sup>161</sup> Cfr. E. DELGADO – J.L. MUNUERA – M.J. YAGU "Development and validation of a brand trust scale", *International Journal of Market Research*, 2003, Vol. 45 (1), pagg. 35-54 (citazione a pag. 36).

<sup>162</sup> Cfr., *ex multis*, P. DONEY – J.P. CANNON, "An examination of the nature of trust in buyer-seller relationships", *Journal of Marketing*, 1997, Vol. 61, pagg. 35-51; S. GANESAN, "Determinants of long-term orientation in buyer-seller relationships", *Journal of Marketing*, 1994, Vol. 58, pagg. 1-19.

problemi inaspettati legati alle prestazioni ed all'utilizzo del prodotto<sup>163</sup>. In base ad altre ricerche, invece, la brand loyalty può essere vista come un link nella catena di effetti che indirettamente connette la fiducia della marca con aspetti relativi alle performance di mercato della brand equity<sup>164</sup>.

Per tentare di misurare la fedeltà alla marca è possibile utilizzare diversi strumenti. La prima possibilità consiste nella valutazione dei *comportamenti di acquisto attuali*, che costituiscono il fondamento di un metodo diretto di valutazione della loyalty, composto da tre elementi:

1. Quota di acquisti: sugli ultimi *x* acquisti del consumatore, quanti sono della stessa marca?
2. Tasso di riacquisto: qual è la percentuale degli utilizzatori di un brand disponibile ad acquistarlo di nuovo?
3. Numero di marche acquistate: quale percentuali di acquirenti di un bene compra una sola marca, due, tre, ecc.?

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.

Un ulteriore livello di fedeltà è costituito dalla cosiddetta *simpatia* per la marca, che comprende sentimenti di vicinanza, rispetto ed empatia nei confronti del brand; il rispetto, associato a quello che viene definito come un vero e proprio sentimento di *amore*, può portare addirittura alla trasformazione del brand in un *lovemark*,

---

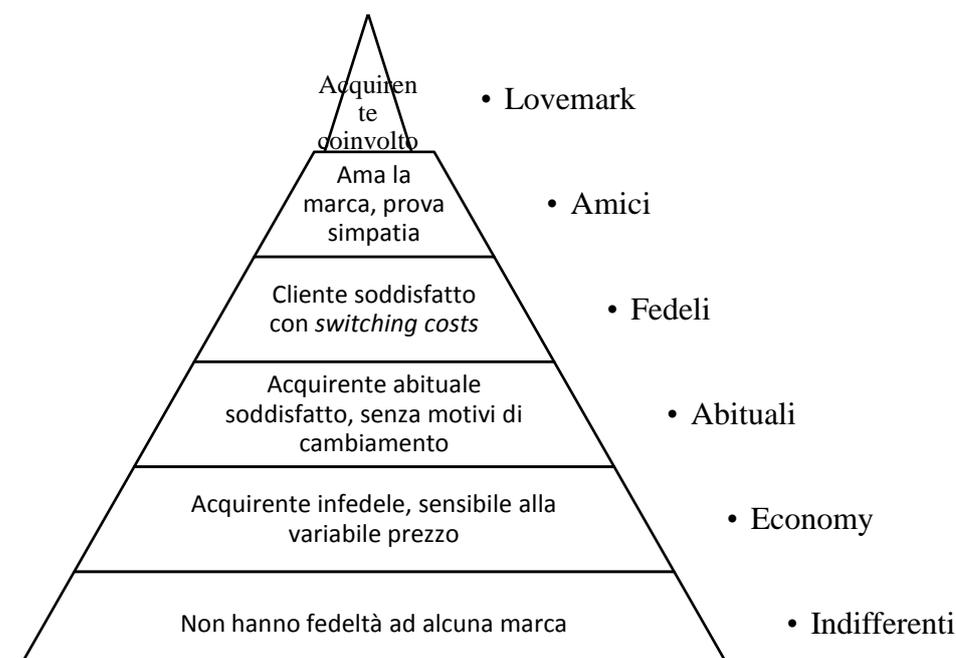
<sup>163</sup> Cfr. E. DELGADO – J.L. MUNUERA, “Does brand trust matter to brand equity?“, *Journal of Product and Brand Management*, 2005, Vol. 14 (3), pagg. 187–196.

<sup>164</sup> Cfr. A. CHAUDHURI – M.B. HOLBROOK, “The chain of effects from brand trust and brand effect to brand performance: the role of brand loyalty“, *Journal of Marketing*, 2001, Vol. 65, pagg. 81-93.

un'entità che trascende la marca, i cui acquirenti sono coinvolti in maniera elevata e sono caratterizzati da grande passione<sup>165</sup>.

I fattori appena citati, oltre a fornire dei parametri utili alla misurazione della fedeltà, consentono di segmentare la clientela, suddividendola sulla base di differenti livelli di brand loyalty, rappresentati graficamente in Figura 14.

Figura 14 – I livelli di fedeltà alla marca



Fonte: elaborazione propria da K. ROBERTS, *op. cit.*, 2005.

#### 2.1.4. Le associazioni del brand

Le brand associations sono strettamente correlate alla percezione della marca presso i consumatori; una positiva brand image, infatti, è creata attraverso programmi di marketing che collegano associazioni forti, favorevoli ed 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 o inferenza da elementi della brand identity e così via. Di seguito si propone un'analisi delle tre prerogative principali delle brand associations, vale a dire forza, unicità e favorevolezza.

<sup>165</sup> Cfr. K. ROBERTS, *Lovemarks – The future beyond brands*, PowerHouse Books, New York, 2005.

### ***Forza delle associazioni***

Garantire che le associazioni siano collegate alla marca in maniera sufficientemente forte dipenderà da quanto i programmi di marketing ed altri fattori influenzano la brand experience del consumatore. L'intensità della relazione è una funzione sia della quantità di elaborazioni a cui l'informazione è soggetta, sia della natura, o qualità, di tale processo: quanto più in profondità un individuo analizza le informazioni sul prodotto e le collega alla conoscenza della marca, tanto più forti risulteranno le associazioni. Come sottolineato in precedenza, le opinioni riguardanti attributi e benefici della marca possono formarsi in modi diversi: gli *attributi* sono aspetti descrittivi che caratterizzano un prodotto o servizio; i *benefici*, invece, derivano dal valore e dal significato personale che i consumatori attribuiscono agli attributi relativi ad un determinato bene. In generale, il tipo di informazione che crea le associazioni più forti è quello generato dalle esperienze dirette, seguito dal passaparola (soprattutto se derivante da familiari o amici) e da altre fonti non commerciali.

### ***Favorevolezza delle associazioni***

Nel suo significato più basilare, associazioni favorevoli sono stabilite persuadendo i consumatori del fatto che la marca possieda rilevanti attributi e benefici in grado di soddisfarne i bisogni e le esigenze. Dunque, positive brand associations sono quelle relazioni desiderabili per il consumatore, fornite con successo dal prodotto e veicolate da programmi di marketing che supportino la marca. La desiderabilità dipende da tre fattori che i clienti possono attribuire alle associazioni, vale a dire rilevanza, distintività e credibilità. Ovviamente, la creazione di connessioni favorevoli dipende in larga misura dalla capacità dell'impresa di tenere fede e rispettare i valori ed i benefici che le brand associations trasmettono ai consumatori.

### ***Unicità delle associazioni***

Le associazioni possono essere più o meno condivise con altre marche concorrenti. L'essenza di un efficace posizionamento del brand risiede nel possesso di un vantaggio competitivo rilevante e sostenibile, o di una "unique selling proposition" che fornisca ai consumatori una motivazione convincente all'acquisto di una determinata marca. Tali differenze possono essere comunicate esplicitamente attraverso una comparazione diretta, o essere sottolineate implicitamente senza

stabilire un punto di riferimento; inoltre, le caratteristiche distintive rispetto ai competitor possono essere basate su attributi e benefici legati o meno al prodotto. In molte categorie merceologiche, infatti, gli attributi cosiddetti *non-product-related*, come la situazione di utilizzo o lo stile di vita trasmesso, possono creare più facilmente associazioni uniche. L'esistenza di brand associations forti, favorevoli ed uniche, che implicino superiorità rispetto ai concorrenti, costituisce un fattore critico per il successo del brand. Tuttavia, in quasi tutti i casi in cui una marca si trova a fronteggiare un certo livello di competizione, probabilmente dovrà condividere con altri brand alcune associazioni, le quali, in ogni caso, possono aiutare a stabilire l'appartenenza ad una determinata categoria e definire l'ampiezza della competizione con altri prodotti e servizi<sup>166</sup>.

Ricerche su "alternative non comparabili" suggeriscono che anche se un brand non sostiene una competizione diretta nella propria categoria di prodotto, e di conseguenza non condivide attributi *product-related* con altre marche, può in ogni caso condividere associazioni di tipo più astratto e soffrire una competizione indiretta in una più ampia definizione e delimitazione della categoria di prodotto di riferimento<sup>167</sup>. Una classe merceologica può essere anche caratterizzata da un insieme di associazioni che include giudizi specifici riguardanti ciascun membro, così come attitudini generali nei confronti di tutti gli appartenenti alla categoria. Tali opinioni possono comprendere attributi legati o meno al prodotto ed alle sue caratteristiche tecniche, pur riconoscendo che, in molti casi, alcuni attributi sono considerati essenziali e "proto tipici" per tutti i brand della classe di prodotto.

La stretta connessione tra il brand e la categoria di prodotto fa sì che, in alcune circostanze, le percezioni legate in generale a quest'ultima vengano attribuite per analogia ai soggetti che operano all'interno della stessa; di conseguenza, la forza del legame tra marca e categoria di appartenenza può configurarsi anche come un importante fattore di influenza sulla consapevolezza della marca stessa. Pertanto, al fine di creare una risposta differenziale che conduca alla creazione di customer-based

---

<sup>166</sup> Cfr. D.J. MACINNIS – K. NAKOMOTO, "The Effects of Brand Positioning Strategies on Consumers' Brand and Category Perceptions: Some Insights from Schema Research", *Journal of Marketing Research*, 1989, Vol. 26, pagg. 454-467.

<sup>167</sup> Cfr. W. PARK – D.C. SMITH, "Product Level Choice: A Top-Down or Bottom-up Process?", *Journal of Consumer Research*, 1989, Vol. 16 (3), pagg. 289-299-

brand equity, diventa in alcuni casi fondamentale che alcune associazioni siano uniche, distintive e non condivise con altri brand.

### 2.1.5. 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. Gli attributi possono giocare un ruolo significativo anche se non strettamente legati al prodotto e a sue caratteristiche tangibili. Secondo alcuni autori, infatti, più dell'elemento comportamentale e tecnico, sarebbero 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, essi falliscono nel rivelare gli elementi nel cuore e nella mente dei consumatori che stanno effettivamente generando tale equity<sup>168</sup>".

In un ammirevole contributo, Myers suddivide la brand equity in componenti tangibili (misurabili) ed 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 (es: l'immagine mascolina veicolata dal celebre "Marlboro Man").

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*<sup>169</sup>.

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

---

<sup>168</sup> Cfr. A. BIEL, "How brand image drives brand equity", *Journal of Advertising Research*, 1992, Vol. 6, RC6-RC12.

<sup>169</sup> Cfr. C.A. MYERS, *op. cit.*, 2003.

fattispecie. In particolare, Srinivasan *et al.* sostengono che la probabilità che il consumatore scelga una determinata marca, rispetto ad un prodotto non supportato da una politica di brand-building (*prodotto base*), può subire un aumento in seguito all'incremento di<sup>170</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, simili quelle sopra menzionate, come la personalità e gli aspetti simbolici espressi dalla marca<sup>171</sup>.

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 9) potrebbe generare stupore, ma al tempo stesso offre conferme ad altri contributi che hanno indagato fenomeni simili: la sorpresa può nascere dal fatto che l'analisi in questione ha esaminato marche appartenenti a categorie di prodotto ad alta tecnologia (telefoni cellulari) e ad elevato coinvolgimento, per le quali ci si aspetterebbe un'intensa influenza degli attributi e delle performance dei prodotti.

Tale risultato, dunque, 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>172</sup>, stabilendo, anche in un settore IT, l'estrema importanza delle percezioni dei consumatori, non necessariamente fondate sui *features* e sulle caratteristiche tecniche del prodotto.

---

<sup>170</sup> Cfr. V. SRINIVASAN – C.S. PARK – D.R. CHANG, “An Approach to the Measurement, Analysis, and Prediction of Brand Equity and Its Sources”, *Management Science*, 2005, Vol. 51 (9), pagg. 1433-1448

<sup>171</sup> Cfr. C.S. PARK – V. SRINIVASAN “A survey-based method for measuring and understanding brand equity and its extendibility”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31, pagg. 271–288.

<sup>172</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 come dentifricio e collutorio.

Tabella 9 – Influenza delle fonti di brand equity

Brand	FONTI DI BRAND EQUITY		
	Brand awareness	Preferenza <i>attribute-based</i>	Preferenza <i>non-attribute-based</i>
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, *op. cit.*, pag. 1446.

## 2.2. Customer equity e brand equity: differenze e legami

### 2.2.1. Il concetto di customer equity

È necessario, a questo punto della trattazione, approfondire anche una visione alternativa – ma per molti aspetti complementare – al modello CBBE finora analizzato proposta da molti marketer ed accademici, vale a dire quella legata alla *customer equity* (CE).

Nonostante il marketing abbia espresso una prospettiva di tipo *customer-centered* già fin dagli anni '60, tale approccio ha continuato a rafforzarsi e a guadagnare consensi in ambito pratico e teorico negli ultimi 20 anni<sup>173</sup>. La dimostrazione lampante di questa affermazione risiede nella già citata tendenza a focalizzare le azioni di marketing su relazioni di lungo termine piuttosto che su transazioni di breve termine<sup>174</sup> con i clienti. Il punto di vista incentrato sul consumatore si riflette nei concetti e negli strumenti che guidano le strategie di marketing management, comprendenti parametri di riferimento quali la *customer satisfaction*<sup>175</sup>, l'orientamento al mercato<sup>176</sup> ed il valore del consumatore<sup>177</sup> (*customer value*); di recente, l'attenzione di molti accademici e practitioner si è spostata sul concetto di

<sup>173</sup> Cfr. T.G. VAVRA, *Improving Your Measurement of Customer Satisfaction.*, ASQ Quality Press., Milwaukee, 1997.

<sup>174</sup> Cfr. K. STORBACKA, "The Nature of Customer Relationship Profitability", Working paper, Swedish School of Economics and Business Administration, Helsinki, 1994.

<sup>175</sup> Cfr. R.L. OLIVER, "A Cognitive Model of the Antecedents and Consequences of Satisfaction Decisions", *Journal of Marketing Research*, 1980, Vol.17 (4), pagg. 460-469.

<sup>176</sup> Cfr. J.C. NARVER – S.F. SLATER, "The Effect of a Market Orientation on Business Profitability", *Journal of Marketing*, 1990, Vol. 54 (4), pagg. 20 -35.

<sup>177</sup> Cfr. R. BOLTON – J. DREW, "A longitudinal Analysis of the Impact of Service Changes on Customer Attitudes", *Journal of Marketing*, 1991, Vol. 55 (1), pagg. 1- 9.

ciclo di vita del cliente (*customer lifetime value – CLV*) e sulle sue implicazioni<sup>178</sup>. Il focus sul consumatore ha influenzato anche il significato di brand equity, in origine prevalentemente basato sul prodotto, a causa dell'impatto del concetto di customer equity<sup>179</sup>.

La crescente importanza di tale approccio può evincersi dal numero sempre più elevato di imprese che hanno introdotto programmi di *customer relationship management* (CRM) al fine di ottimizzare le interazioni con i propri clienti, nonché dal fatto che molti marketer incoraggiano le organizzazioni a definirne e gestirne il valore.

Come già rilevato in relazione alla brand equity, anche per la customer equity sono state formulate diverse definizioni; tra le più autorevoli figura certamente quella proposta da Blattberg e Deighton, che hanno interpretato il concetto in questione in termini di equilibrio ottimale tra ciò che è investito per l'acquisizione del cliente e quello che è speso per la sua ritenzione. Gli Autori propongono anche una metodologia operativa per misurare la customer equity, partendo dal contributo atteso di ogni consumatore nel compensare i costi fissi dell'impresa oltre la vita utile del cliente; successivamente, si procede ad attualizzare i benefici attesi utilizzando il tasso di rendimento richiesto dall'azienda per investimenti in marketing; infine, si sommano tali valori calcolati per tutti i contributi<sup>180</sup>.

Una conseguenza di tale approccio consiste nel proporre un innovativo criterio per giudicare nuovi prodotti, nuovi programmi o nuove iniziative di customer service: non bisogna chiedersi se simili azioni attrarranno nuovi clienti o se consolideranno il tasso di redemption, ma se la customer equity, in conseguenza delle strategie poste in essere, subirà un incremento o una riduzione. Pertanto, lo scopo di massimizzare la CE equilibrando gli sforzi di acquisizione e ritenzione dei clienti dovrebbe fungere da fulcro sul quale basare l'intero programma di marketing. Gli Autori forniscono

---

<sup>178</sup> Cfr. F.J. MULHEM, "Customer Profitability Analysis: Measurement, Concentration, and Research Directions", *Journal of Interactive Marketing*, 1999, Vol. 13 (1), pagg. 25-40; W.V. REINARTZ – V. KUMAR, "On the Profitability of Long Life-time Customers: An Empirical Investigation and Implications for Marketing", *Journal of Marketing*, 2000, Vol. 64 (4), pagg. 17-35.

<sup>179</sup> Cfr. R.C. BLATTBERG – G. GETZ – J.S. THOMAS, *Customer Equity: Building and Managing Relationships as Valuable Assets*, Harvard Business School Press, Boston, 2001.

<sup>180</sup> Cfr. R.C. BLATTBERG – J. DEIGHTON, "Manage Marketing by the Customer Equity Test", *Harvard Business Review*, 1996, Vol. 74 (July-August), pagg. 136-144.

altresì delle linee guida per la creazione e la massimizzazione di customer equity, individuandole come segue:

1. investire prioritariamente nei clienti ad alto valore.
2. Trasformare il product-management nel customer management.
3. Valutare come up-selling e cross-selling possono incrementare la customer equity.
4. Trovare modalità di acquisizione dei clienti meno costose.
5. Esaminare i guadagni e le perdite della CE rispetto ai programmi di marketing.
6. Mettere in relazione le attività di branding con la customer equity.
7. Monitorare l'intrinseca capacità di dell'impresa mantenere i propri clienti.
8. Ipotizzare l'elaborazione di due separati piani di marketing - o addirittura di costruire due organizzazioni di marketing separate - in relazione agli sforzi di acquisizione e ritenzione dei clienti.

Un differente approccio, elaborato da Rust *et al.*, si avvicina ulteriormente al concetto di ciclo di vita, conducendo alla definizione della customer equity come il valore attualizzato dell'intera vita utile della base di clienti di un'azienda<sup>181</sup>. Secondo gli Autori, la CE è composta da tre elementi principali:

- *Value equity*, vale a dire l'oggettivo giudizio dei consumatori relativo all'utilità del brand basato sulle percezioni di cosa si è concesso e cosa si è ricevuto; i driver di tale fattore possono essere individuati in qualità, prezzo e convenienza.
- *Brand equity*, ovvero la valutazione soggettiva ed intangibile del brand da parte del consumatore, oltre il suo valore oggettivamente percepito; in questo caso, i fattori più rilevanti sono costituiti dalla consapevolezza, dalle attitudini e dalle percezioni dell'etica e dell'integrità della marca.
- *Relationship equity*, costituita dalla tendenza del consumatore a restare fedele al brand al di sopra ed oltre giudizi oggettivi e soggettivi riguardanti lo stesso. I driver che supportano il parametro in questione sono programmi fedeltà, programmi di riconoscimento e trattamento speciale, programmi di *community-building* e *knowledge-building*.

Secondo il framework in questione, l'importanza delle tre componenti citate varia in base all'azienda ed al settore di riferimento: il ruolo della brand equity sarà più rilevante in contesti business-to-consumer, per prodotti il cui processo di acquisto è

---

<sup>181</sup> Cfr. R.T. RUST - V.A. ZEITHAMAL - K. LEMON, *Driving Customer Equity*, Free Press, New York, 2000.

caratterizzato da basso coinvolgimento, quando il prodotto è molto visibile o quando è difficile valutare la qualità del prodotto o servizio prima del suo consumo o fruizione. D'altra parte, la value equity avrà una rilevanza maggiore in ambiti business-to-business, mentre il terzo fattore sarà più influente per imprese che propongono un'ampia gamma di prodotti e servizi allo stesso consumatore. Anche Rust et al. suggeriscono alcune direttive per sostenere un brand management di tipo customer-centered, che essi affermano essere in contrasto con le "current management conventions":

1. prendere le decisioni relative alla marca in maniera subordinata rispetto alle scelte riguardanti le relazioni con i clienti.
2. Costruire i brand attorno ai segmenti di clienti e non il contrario.
3. Rendere il brand quanto più ristretto possibile.
4. Pianificare le estensioni del brand sulla base dei bisogni dei clienti, non della similarità delle componenti tecniche.
5. Sviluppare la capacità e la mentalità di trasferire consumatori ad altri brand dell'azienda.
6. Cambiare il modo di misurare la brand equity per effettuare calcoli a livello individuale.

In base a quanto appena esaminato, è facile rilevare come la definizione di brand equity proposta dagli autori non sia coerente con lo stato dell'arte delle teorie e delle pratiche di branding. Essa, infatti, differisce dalla descrizione di CBBE in precedenza analizzata, la quale enfatizza il beneficio legato alla risposta differenziale alle attività di marketing che brand consolidati riescono a produrre. Rust *et al.*, inoltre, propongono una visione di brand equity molto più ristretta e limitata rispetto a quanto suggerito da numerosi studiosi della materia. Essi, infatti, collocano sotto l'egida e l'influenza della customer equity la possibilità di ottenere un premio di prezzo, un'elevata retention, l'effetto *share-of-wallet*<sup>182</sup> e le azioni di cross-selling, non accorgendosi di catturare semplicemente valore "creato" dalle attività di branding attribuendolo al valore "estratto" dai clienti. Gran parte di tale valore, d'altra parte, è generato da sforzi di comunicazione, pubblicità, azioni di posizionamento, strategie di prodotto e così via.

---

<sup>182</sup> Misura in percentuale degli acquisti effettuati dal cliente presso l'impresa rispetto alla sua spesa totale nell'ambito della categoria di prodotto.

### 2.2.2. La relazione tra customer equity e brand equity

La gestione della brand equity può essere concettualmente collegata al customer equity management in diversi modi, in quanto le due visioni presentano punti di contatti ed aspetti comuni: entrambe enfatizzano l'importanza della fedeltà al brand del consumatore e condividono la concezione che il valore sia creato avendo quanti più clienti fedeli possibile che paghino il più alto prezzo possibile.

Un primo strumento capace di conciliare i due punti di vista consiste nell'elaborazione di una matrice in cui i brand e le loro varianti sono collocati sulle righe, mentre i segmenti o i singoli clienti che acquistano le marche in questione rappresentano le colonne (Figura 15). Una strategia di marketing integrata e coerente terrà necessariamente in considerazione entrambe le dimensioni al fine di elaborare le soluzioni ottimali.

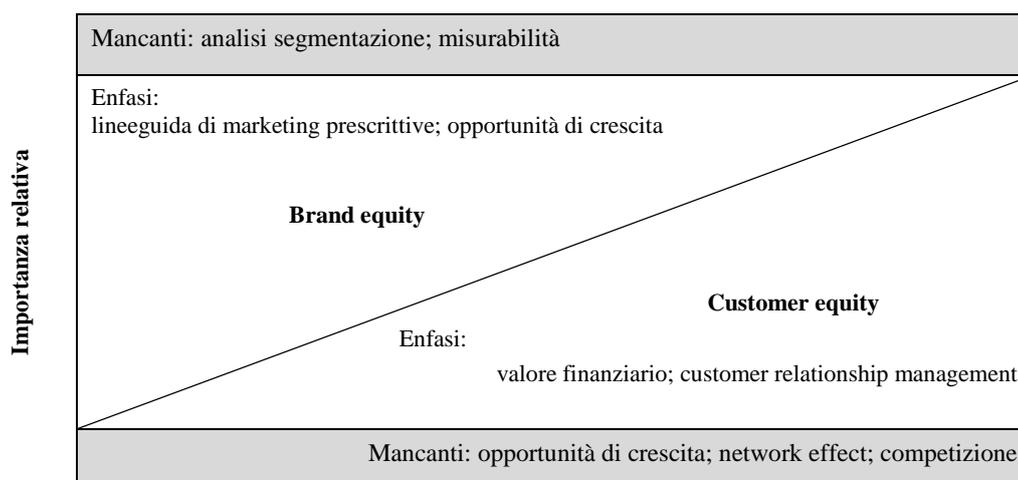
Figura 15 - Brand e customer management

	CLIENTI		
	Segmento 1	Segmento 2	Segmento N
Brand 1			
Brand 2			
Brand M			

Fonte: elaborazione propria

Tra le differenze che caratterizzano i due approcci, una delle più rilevanti consiste nella tendenza di ciascuna delle due prospettive ad enfatizzare aspetti diversi: la customer equity si focalizza sul valore finanziario estratto dai consumatori, fornendo un beneficio in termini di quantificabilità delle performance finanziarie che genera; tuttavia, come sottolineato, la CE ignora completamente gli altri elementi che caratterizzano un'elevata brand equity, che saranno approfonditi nel prosieguo, come una maggiore attrattività nei confronti di personale qualificato, opportunità di estensione, supporto da parte dei membri del canale distributivo e dei retailer in particolare, e così via (si veda Figura 16).

Figura 16 - Brand equity vs customer equity



Fonte: adattato da R.P. LEONE et al., "Linking Brand Equity to Customer Equity", *Journal of Service Research*, 2006, Vol. 9 (2), pag. 130.

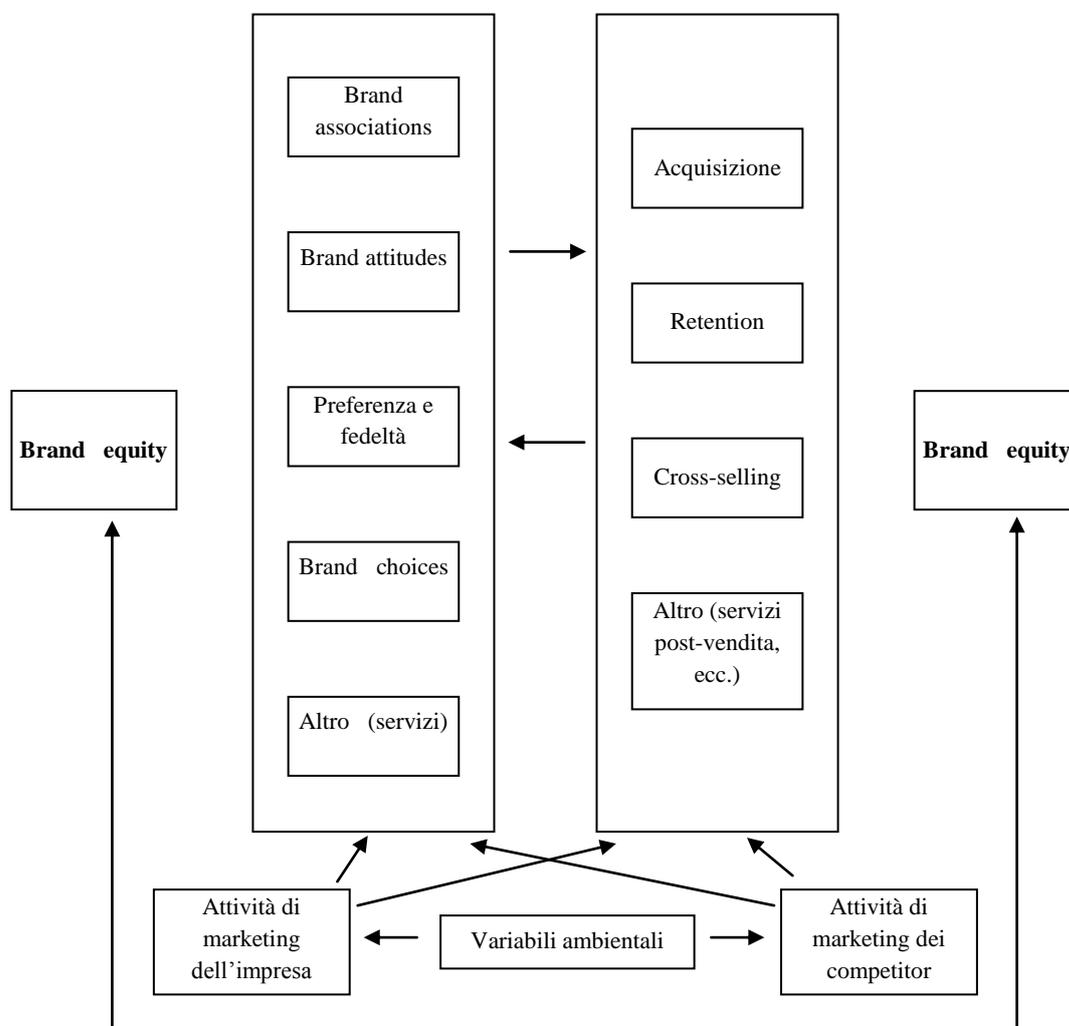
In ogni caso, come già accennato, pur con le differenze in termini di prospettiva e di approccio analizzati, non è possibile negare la forte interconnessione tra i due concetti. L'acquisizione ed il mantenimento del cliente, aspetti fondamentali nell'ottica CE, infatti sono influenzati da numerosi fattori, molti dei quali afferenti all'ambito della brand equity, come la consapevolezza ed il nome della marca, la qualità percepita e così via. Inoltre, la ripetizione dell'acquisto rafforza ulteriormente la reputazione del brand, la quale condiziona altresì il successo di operazioni di cross-selling ed eventuali estensioni della marca.

In molti casi, dunque, brand e customer equity possono condizionarsi reciprocamente: il primo fattore, ad esempio, attraverso la riduzione dei costi di distribuzione e del tasso di sconto, unitamente all'estensione del flusso di ricavi, può influenzare in maniera rilevante la misurazione della CE; in definitiva, è possibile affermare che la brand equity può essere utilizzata come leva per migliorare l'efficacia e la produttività degli sforzi di customer relationship management e, dunque, per incrementare la customer equity.

L'approccio sul quale si basa il presente lavoro, in sintesi, ritiene la customer equity un importante fattore critico di successo, in molti casi connesso alla brand equity, che si basa su elementi come la fedeltà dei consumatori e le loro percezioni della qualità e delle associazioni della marca. Tuttavia, si reputa più corretto, al contrario di quanto proposto da Rust *et al.*, considerare la CE come una macro componente della

brand equity, la quale si configura come un concetto più esteso, in grado di influenzare la customer equity stessa e che genera effetti molto più ampi (vedi *infra*).

Figura 17 – Modello di relazione tra brand equity e customer equity



Fonte: adattato da R.P. LEONE *et al.*, *op. cit.*, pag. 134.

### 3. BRAND EQUITY OUTCOMES: COME LA MARCA CREA VALORE

Già nel capitolo precedente è stata analizzata l'importanza del brand, sia per i consumatori che per le imprese. Scopo del presente paragrafo è quello di comprendere gli effetti e le conseguenze del più specifico concetto di brand equity, evidenziando come questa possa produrre per l'azienda un vantaggio competitivo; tale analisi sarà effettuata partendo dalla valutazione del contributo delle singole componenti in precedenza analizzate, che sarà successivamente sintetizzato in una visione unitaria.

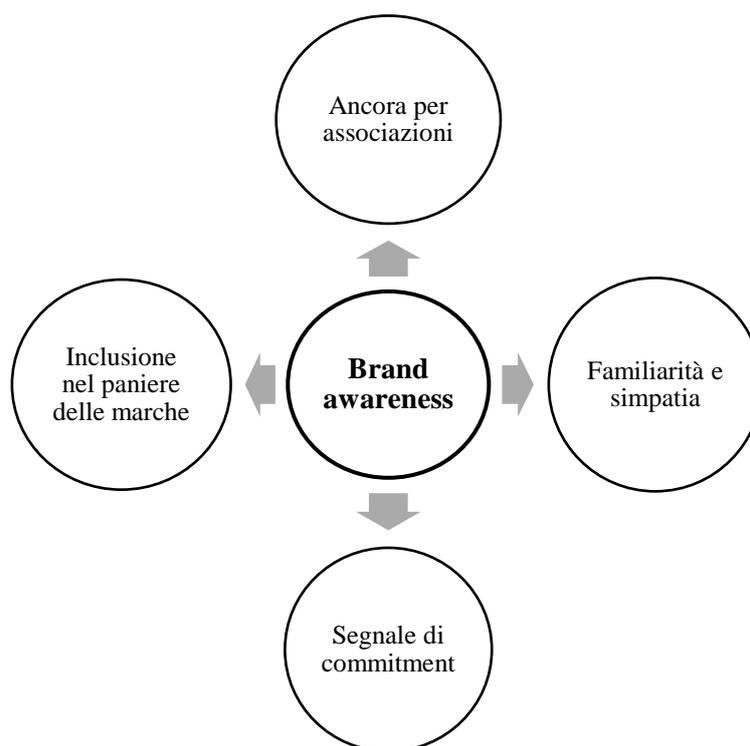
Per quanto riguarda la **notorietà (brand awareness)**, essa costituisce necessariamente il primo step nel processo di comunicazione; è da sottolineare, in tal senso, il suo ruolo di fulcro e punto di riferimento (definito come “ancora”) per le associazioni che possono crearsi con la marca in questione. Quanto più il riconoscimento è consolidato, tanto più facile risulta associare al prodotto o servizio nuove caratteristiche.

Soprattutto nell’ambito di prodotti a basso coinvolgimento (zucchero, sale, ecc.), la familiarità creata da un buon livello di brand awareness può influenzare le decisioni di acquisto; tale elemento, infatti, in assenza di motivazioni che spingano ad esaminare le caratteristiche e gli attributi del prodotto, può essere sufficiente a condizionare il comportamento di acquisto del consumatore.

La conoscenza del nome può costituire un importante driver anche in contesti caratterizzati da coinvolgimento elevato: come sottolineato nel primo capitolo, il consumatore tende a pensare che quando un nome viene facilmente riconosciuto è stato supportato da intense campagne pubblicitarie/di comunicazione, da una distribuzione capillare e dall’“anzianità” della presenza dell’azienda sul mercato; tali elementi si configurano come dei segnali del coinvolgimento, della presenza e del commitment dell’impresa, influenzando le decisioni di acquisto anche in ambito B2B e per beni durevoli.

In ultimo, la notorietà del brand consente di far rientrare la marca nel ristretto gruppo considerato dal consumatore al momento dell’acquisto. Ovviamente, il primo brand ad essere ricordato sarebbe avvantaggiato rispetto agli altri; viceversa, non rientrare in questo insieme significherebbe perdere opportunità di mercato. I vantaggi generati da un’elevata brand awareness sono sintetizzati nella Figura 18.

Figura 18 – Il valore della brand awareness

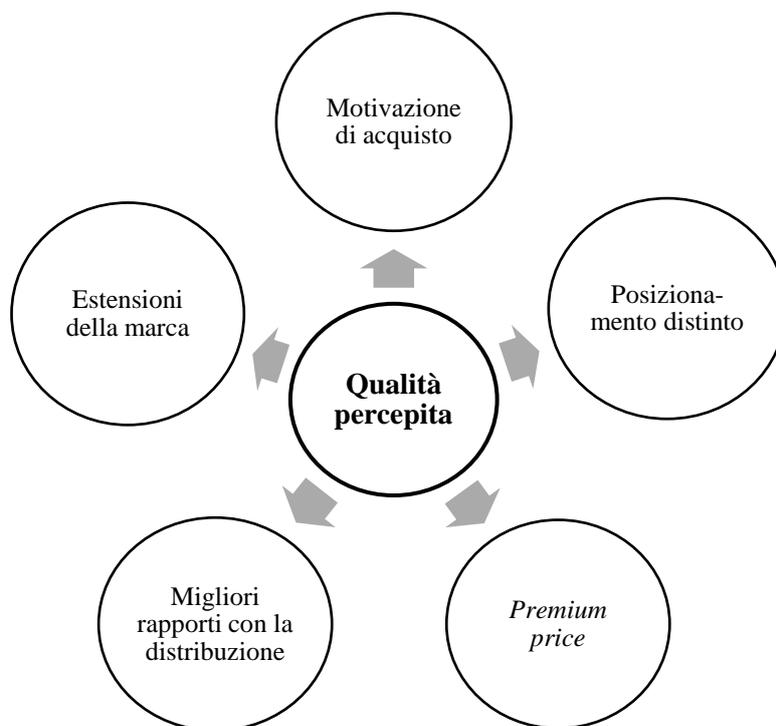


Fonte: elaborazione propria

La **qualità percepita**, come già accennato, ricopre un ruolo fondamentale nella fase della decisioni di acquisto: spesso i consumatori non sono motivati a ricercare ed analizzare informazioni attraverso le quali giungere ad una valutazione oggettiva della qualità dei un bene, sia per carenza di informazioni, sia per mancanza di risorse o esperienza per ottenere alcune notizie e per elaborarle; in questi casi, l'elemento percettivo diventa fondamentale e conferisce maggiore efficacia anche agli altri elementi del marketing mix. Attraverso un alto livello di qualità percepita è possibile creare un posizionamento ben definito, che può essere anche di supporto ad una politica di premium price, la quale sarà più facilmente sostenibile presso i consumatori se questi percepiscono il prodotto come di qualità superiore. Il fattore in questione può influenzare anche l'accesso e l'interazione con i vari membri del canale distributivo: l'immagine di un distributore (all'ingrosso o al dettaglio) è spesso condizionata dalla tipologia di prodotti trattati, e soprattutto i retailer sono motivati dal possedere marche ben considerate e desiderate dagli acquirenti; di conseguenza, la qualità percepita potrebbe garantire vantaggi nel rapporto con i distributori, in termini di prezzo ed altre condizioni contrattuali (come, ad esempio,

l'esposizione sugli scaffali). In ultimo, percezioni positive relative alla qualità dei prodotti possono essere sfruttate attraverso le estensioni del brand, che saranno approfondite nel seguito della trattazione.

Figura 19 – Il valore della qualità percepita



Fonte: elaborazione propria

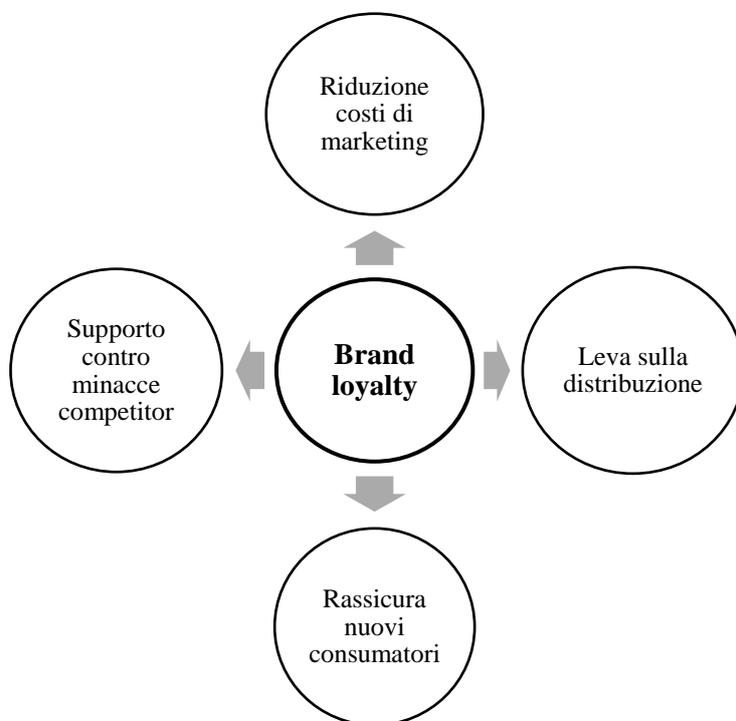
Anche la **fedeltà** rappresenta un importante driver strategico, in grado di generare vantaggi in relazione a molti aspetti. In primo luogo, godere di un parco clienti fedeli consente di ridurre i costi di marketing poiché, come già sottolineato, è meno oneroso mantenere i consumatori attuali che acquisirne di nuovi. È più facile dissuadere dal cambiare brand i clienti che già appartengono al *customer portfolio* dell'azienda che motivare altri acquirenti ad abbandonare la marca che stanno attualmente acquistando per provarne una nuova.

Tuttavia, la brand loyalty, in alcuni casi, può anche fungere da driver per l'acquisizione di nuovi clienti: i prospect vengono rassicurati da un parco clienti ampio e composto da consumatori soddisfatti, soprattutto quando il processo d'acquisto presenta qualche elemento di rischio percepito. Soprattutto nell'ambito di mercati nuovi o in cui sia presente un livello di incertezza elevato, il grado di accettazione e di fedeltà ad una marca da parte di un gruppo di clienti esistenti

diventa un importante messaggio di garanzia e rassicurazione per gli acquirenti potenziali, consentendo all'azienda di sfruttare al meglio la posizione consolidata del proprio brand. Anche la fedeltà, inoltre, al pari della qualità percepita può essere un importante fattore attraverso cui fare leva sulla distribuzione, nei confronti della quale un'impresa detentrica di un parco clienti fedele potrà esercitare un potere contrattuale di gran lunga più elevato rispetto ai competitor i cui brand sono caratterizzati da un grado di loyalty inferiore.

In ultimo, la fedeltà alla marca costituisce un vantaggio in caso di azioni aggressive da parte dei concorrenti, in quanto concede all'azienda un tempo di reazione leggermente più ampio alle minacce a cui è esposta. Anche se i competitor dovessero sviluppare prodotti con caratteristiche superiori, il cliente fedele accorderà un seppur minimo lasso di tempo all'impresa per modificare ed migliorare il suo prodotto, in modo da neutralizzare il gap con quelli dei concorrenti. Di conseguenza, godere di un'elevata brand loyalty consente all'azienda di poter adottare persino una strategia di follower in maniera non eccessivamente rischiosa.

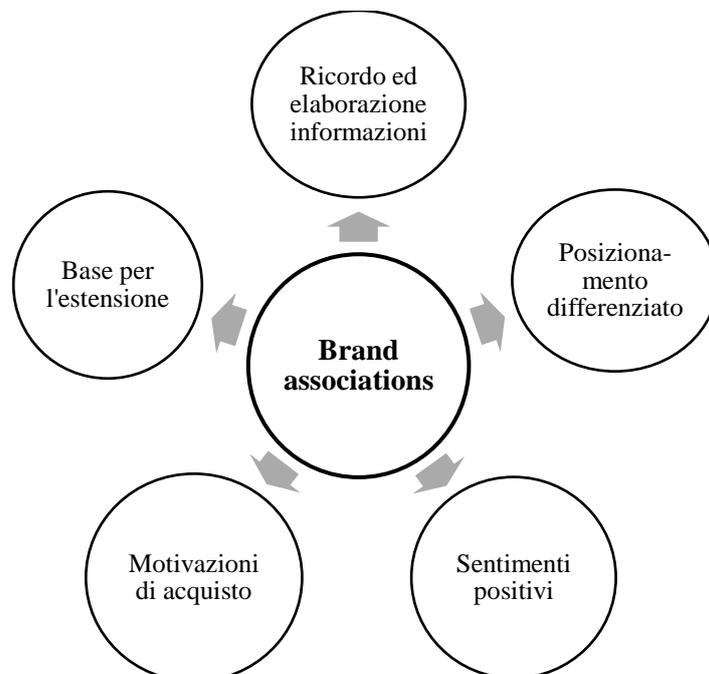
Figura 20 – Il valore della brand loyalty



Fonte: elaborazione propria

Le **brand associations**, infine, sostengono il ricordo ed aiutano ad elaborare informazioni; tali operazioni, altrimenti, risulterebbero difficile per il consumatore e più costose per l'azienda in termini di costi di comunicazione. Le associazioni, dunque, soprattutto nel momento in cui deve essere effettuata la decisione di acquisto, possono influenzare il ricordo dell'informazione ed il modo in cui essa viene decodificata dagli acquirenti. Le brand associations possono costituire un importante elemento per differenziare i propri prodotti, in quanto un'associazione differenziante può rivelarsi una fonte di vantaggio competitivo decisiva per la vita dell'azienda, attirando più clienti e costituendo una barriera nei confronti della concorrenza. Alcuni tipi di associazione, inoltre, conferendo fiducia e credibilità alla marca, possono influenzare direttamente le decisioni di acquisto; questo avviene soprattutto quando le associazioni riguardano caratteristiche di prodotto o benefici che costituiscono un rilevante motivo di acquisto ed utilizzo del bene. Le brand associations possono altresì creare e stimolare attitudini e sentimenti positivi nei confronti della marca, modificando anche le percezioni relative all'utilizzo del prodotto. Infine, come nel caso della qualità percepita, le associazioni possono configurarsi come una solida base per estensioni del brand.

Figura 21 – Il valore delle associazioni di marca



Fonte: elaborazione propria

Sulla base di quanto appena analizzato, è possibile affermare che, oltre alla funzione di segnale, la presenza di una forte brand equity consente di ottenere altri consistenti vantaggi in termini più ampi di marketing, sintetizzabili come segue:

1. *inferiore vulnerabilità* alle azioni dei concorrenti e ad eventuali crisi, soprattutto per effetto della fedeltà alla marca e di associazioni positive; tali elementi, infatti, influenzano la valutazione del prodotto, la qualità percepita ed il tasso di acquisto<sup>183</sup>. Una simile tendenza può manifestarsi principalmente in relazione a beni di esperienza di difficile valutazione preventiva<sup>184</sup>, e quando l'unicità delle brand associations cresce<sup>185</sup>. Inoltre, è stato dimostrato che una marca forte e popolare rafforza la fiducia dei consumatori, incrementa le attitudini positive e le intenzioni di acquisto<sup>186</sup>, mitigando il potenziale impatto sfavorevole di una esperienza di prova negativa. Un brand con una forte reputazione, infatti, potrà più agevolmente superare crisi o momenti di calo nelle performance dei beni e servizi ad esso associati<sup>187</sup>.
2. *Cooperazione e supporto del canale*: ancorché, negli ultimi anni, si stia assistendo ad un fenomeno di disintermediazione in molti tipi di offerta (soprattutto *service-based*), grazie alle opportunità offerte dal direct marketing e da internet, gran parte dei beni (soprattutto prodotti tangibili) continua ad essere immessa sul mercato e distribuita attraverso almeno un certo livello di partecipazione da parte del canale esterno. Di conseguenza, le attività realizzate dai membri di tale canale possono inibire o facilitare il successo della marca, la cui forza consentirà di ottenere trattamenti più favorevoli rispetto ai concorrenti, soprattutto in termini di

---

<sup>183</sup> Cfr. P.A. DACIN – D.C. SMITH, “The Effect of Brand Portfolio Characteristics on Consumer Evaluations of Brand Extension”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31, pagg. 229-242.

<sup>184</sup> Cfr. T. ERDEM, “An Empirical Analysis of Umbrella Branding”, *Journal of Marketing Research*, 1998, Vol. 35 (8), pagg. 339-351.

<sup>185</sup> Cfr. F.M. FEINBERG *et al.*, “Market Share Response When Consumers Seek Variety”, *Journal of Marketing Research*, 1992, Vol. 29 (2), pagg. 227-237.

<sup>186</sup> Cfr. M.L. LAROCHE *et al.*, “Brand Familiarity and Confidence as Determinants of Purchase Intention: An Empirical Test in a Multiple Brand Context”, *Journal of Marketing Research*, 1996, Vol. 37 (2), pagg. 115-120.

<sup>187</sup> Probabilmente il miglior esempio in tal senso è costituito dal celebre caso Tylenol, il medicinale anti ulcera protagonista di un episodio addirittura tragico (sette persone morirono a causa di alcune capsule contaminate): attraverso un'accorta attività di PR, facendo leva sul proprio brand, l'immagine costruita nel corso del tempo e le associazioni ad esso connesse, l'azienda produttrice (Johnson & Johnson's) riuscì a risollevarsi nel giro di pochi mesi, riacquisendo le quote di mercato perdute e la fiducia dei consumatori; Cfr. R. AHLUWALIA *et al.*, “Consumer Response to Negative Publicity: The Moderating Role of Commitment”, *Journal of Marketing Research*, 2000, Vol. 37 (1), pagg. 203-214; N. DAWAR – M.M. PILLUTLA, “Impact of Product-Harm Crises on Brand Equity: The Moderating Role of Consumer Expectations”, *Journal of Marketing Research*, 2000, Vol. 37 (1), pagg. 215-226.

sforzi promozionali e di vendita del brand<sup>188</sup>. Se si pensa al fatto che gran parte delle decisioni di acquisto avviene all'interno del punto vendita, si comprende l'importanza del supporto dei distributori, e dei retailer in particolare, che la brand equity consente di ottenere.

3. *Maggiore efficacia delle azioni di marketing* e comunicazione, già menzionata rispetto alla reputazione ed alla forza della marca nel primo capitolo. È da sottolineare come alcune ricerche abbiano mostrato che brand apprezzati sono meno suscettibili alle “interferenze” ed al “rumore” generati dalla pubblicità realizzata dai competitor<sup>189</sup>. Nel caso in cui esistano forti associazioni del brand, inoltre, sarà necessario un inferiore livello di ripetizione del messaggio. Infatti, poiché marche note ed apprezzate creano una *knowledge structure* nella mente del consumatore, questi avrà più possibilità di notare promozioni di vendita, messaggi pubblicitari e di reagire ad essi favorevolmente: tale effetto della brand equity è stato confermato da alcune ricerche empiriche, che hanno evidenziato come l'efficacia delle azioni di marketing sia asimmetrica a favore delle marche percepite come di buona qualità e che godono di associazioni positive<sup>190</sup>.
4. *Opportunità di licensing*: per capitalizzare il valore del proprio brand, un'azienda può decidere di concedere in licenza il nome, il logo, o altri marchi registrati (*brand proprietari assets*). Lo scopo del licenziatario risiede nella maggiore disponibilità all'acquisto nei confronti di un prodotto in base alla riconoscibilità ed all'immagine veicolata dal marchio. Il licenziante, d'altro canto, effettua una simile pratica commerciale per ottenere promozione del brand, protezione legale e maggiori profitti; questi ultimi, normalmente, vengono quantificati come una percentuale delle vendite dei prodotti licenziati (5 – 10%) e, poiché il *licensor* non affronta alcun costo legato alla produzione o alla commercializzazione, tali ricavi si trasformano direttamente in profitti. Il licensing è visto come un potente mezzo per espandere la notorietà della marca, aumentandone il grado di esposizione, nonché come uno strumento per incrementare la forza, l'unicità e la favorevolezza delle associazioni del brand.

---

<sup>188</sup> Cfr. R. LAL – C. NARASIMHAN, “The inverse Relationship between Manufacturer and Retailer Margins: A Theory”, *Marketing Science*, 1996, Vol. 15 (2), pagg. 132-151

<sup>189</sup> Cfr. R.J. KENT – C.T. ALLEN, *op. cit.*, 1994.

<sup>190</sup> Cfr. B.J. BRONNENBERG – L. WATHIEU, “Asymmetric Promotion Effects and Brand Positioning”, *Marketing Science*, 1996, Vol. 15 (4), pagg. 379-394

5. *Opportunità di brand extension*: tale fattispecie si verifica quando un'impresa utilizza il nome di una marca consolidata per penetrare un nuovo mercato. L'estensione della *linea* ricorre nel caso in cui si fa leva sul brand attuale per aggredire nuovi segmenti di mercato in categorie di prodotto esistenti (ad esempio introducendo nuove varietà, nuovi sapori, nuove misure). L'estensione di *categoria*, invece, si verifica quando un'azienda cerca di inserirsi in una nuova classe di prodotto. Un brand caratterizzato da associazioni positive consente all'impresa di realizzare opportune strategie di brand extension, che portano diversi vantaggi: in primo luogo, lo strumento in questione consente di sfruttare la conoscenza del brand "madre" da parte dei consumatori per incrementare la consapevolezza dell'estensione, suggerendo anche altre possibili associazioni; in tal modo, sarebbe possibile ottenere grandi benefici quali una riduzione del rischio percepito da parte di clienti e distributori, una maggiore efficienza delle spese promozionali, minori costi di elaborazione di un nuovo nome, di sviluppo del packaging e così via. Per quanto riguarda il ruolo della brand equity nell'ambito considerato, è stato dimostrato che marche apprezzate e che godono di associazioni positive, portano a termine operazioni di estensione con maggiore successo ed in categorie merceologiche più diversificate rispetto agli altri brand<sup>191</sup>. In alcuni casi, possono essere anche le associazioni relative al brand "madre" a beneficiare della strategia in questione e a registrare un rafforzamento. In ultimo, è interessante sottolineare come le estensioni di brand che godevano di familiarità, alta consapevolezza ed attitudini positive hanno fatto registrare migliori reazioni iniziali sui mercati finanziari rispetto alle altre marche<sup>192</sup>.
6. *Margini più elevati*: è stato dimostrato che una positiva customer-based brand equity può portare a beneficiare di un premio di prezzo: i consumatori dovrebbero mostrare una risposta anelastica ad incrementi di prezzo ed una reazione elastica a sue diminuzioni. Tale output della brand equity è stato analizzato in termini di effettiva disponibilità a sostenere un premium price (attraverso il metodo del

---

<sup>191</sup> Cfr. A. RANGASWAMY *et al.*, "brand Equity and the Extendibility of Brand Names", *International Journal of Research in Marketing*, 1993, Vol. 10 (3), pagg. 61-75; T. RANDALL *et al.*, "Brand Equity and Vertical Product Line Extent", *Marketing Science*, 1998, Vol. 17 (4), pagg. 356-379.

<sup>192</sup> Cfr. V.R. LANE – R. JACOBSON, "Stock Market Reaction to Brand Extension Announcements: The Effects of Brand Attitude and Familiarity", *Journal of Marketing*, 1995, Vol. 59 (1), pagg. 63-77.

dollar-metric) mostrando un effetto molto rilevante<sup>193</sup> in alcuni settori (ad esempio quello dei personal computer). In molti casi, inoltre, è stato dimostrato che brand leader (caratterizzati dunque da notorietà, fedeltà, associazioni positive ed alta qualità percepita) possono diventare addirittura immuni alla concorrenza di prezzo<sup>194</sup>.

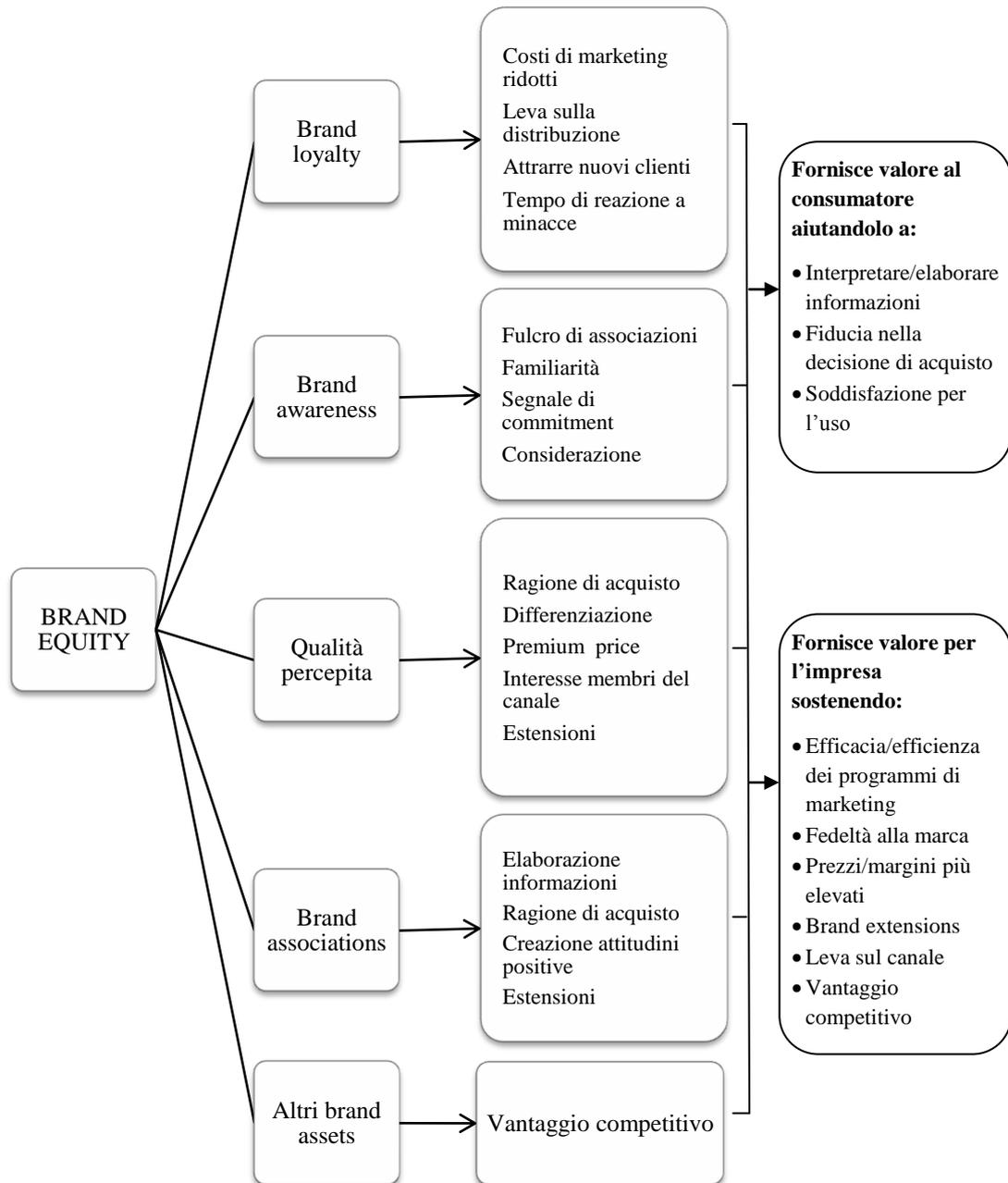
Gli effetti della brand equity, il contributo di ciascuna componente, nonché la sua capacità di creare valore per l'impresa sono sintetizzate e rappresentate graficamente nella Figura 22.

---

<sup>193</sup> Cfr. K. POPE, "Computers: They're No Commodity", *Wall Street Journal*, 15 October 1993, B1; il brand al quale era associate il più elevato price premium è risultato essere IBM, seguito da Compaq e Hewlett-Packard.

<sup>194</sup> Cfr. R.E. BUCKLIN et al., "A Brand's Eye View of Response Segmentation in Consumer Brand Choice Behavior", *Journal of Marketing Research*, 1995, Vol. 32 (1), pagg. 66-74.

Figura 22 – Come la brand equity genera valore



Fonte: adattato da D. Aaker, *op. cit.*, 1996, pag. 9.

#### 4. CREARE E SOSTENERE BRAND EQUITY

La costruzione di un brand forte, in base al modello CBBE, 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>195</sup>:

- 1) assicurare l'identificazione ed un'associazione del brand nella mente dei consumatori, in relazione ad 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 tangibili ed intangibili 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 ed 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 ad un brand: identità (*brand identity*), significati (*brand meanings*), risposte (*brand responses*), 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.

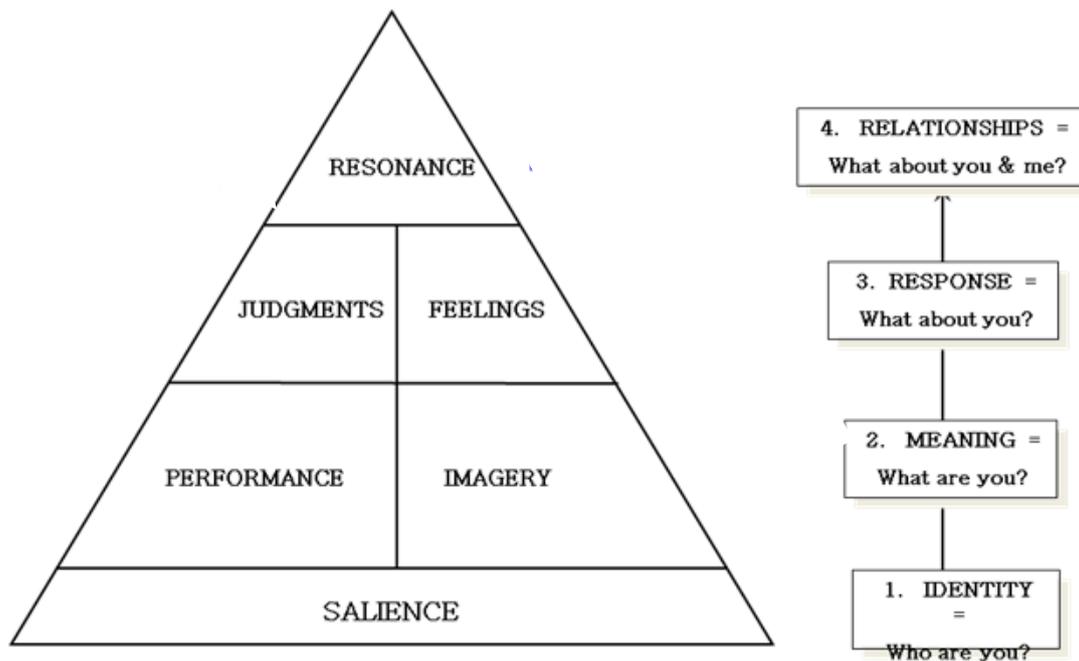
#### **4.1. I brand-building blocks**

Riuscire a compiere al meglio le quattro fasi sopra descritte è un compito difficile, in quanto generare gli output relativi ad 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 23).

---

<sup>195</sup> Cfr. K. KELLER, “Building Customer-based Brand Equity: A Blueprint for Creating Strong Brands”, Marketing Science Institute, Working paper – report n. 01-107, 2001.

Figura 23 – La piramide della customer-based brand equity



Fonte: K.L. Keller, *op. cit.*, 2003, pag. 76.

La massima intensità di brand equity viene ottenuta 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.

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

Come in precedenza sottolineato, la “saliencia” 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 e svolge tre importanti funzioni: in primo luogo, essa influenza la formazione e la forza delle associazioni che creano l'immagine della marca e le conferiscono significato. In secondo luogo, creare un elevato livello di salienza in termini di identificazione di categoria e bisogni soddisfatti è di cruciale importanza nell'ambito di un possibile acquisto o di una opportunità di consumo; il fattore in esame influenza la probabilità che una marca sia inclusa nel *consideration set*, vale a dire il ristretto numero di brand seriamente preso in considerazione ai fini dell'acquisto

effettivo. In ultimo, in situazioni caratterizzate da basso coinvolgimento, la brand salience può costituire l'unico driver che guida la scelta del consumatore. 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 innegabile 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 una miriade di possibili associazioni, il significato del brand può essere distinto sulla base di considerazioni funzionali (product-related) ed in termini di valori simbolici e astratti. Le prime sono strettamente collegate alle prestazioni ed ai benefici pratici che l'utilizzo del prodotto può generare, mentre gli aspetti più propriamente intangibili hanno a che fare con le proprietà estrinseche del prodotto, includendo il modo in cui il brand tenta di 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 ed i valori del brand e, infine, la storia ed il retaggio della marca.

Nonostante la grande varietà delle possibili brand associations potenzialmente generabili, è necessario che queste ultime, al fine di creare un'immagine ed un significato della marca positivi, siano caratterizzate dalle tre proprietà in precedenza evidenziate, vale a dire, nell'ordine: forza, favorevolezza ed unicità.

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

Tale elemento si riferisce alla reazione dei consumatori al brand ed alle attività di marketing che lo supportano. Poiché tali risposte possono essere distinte in giudizi e sentimenti, si utilizza spesso la metafora di reazioni provenienti dalla "testa" o dal "cuore". Le prime 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 una 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<sup>196</sup>. Tra le sensazioni più importanti per il processo di brand-equity building possono essere annoverate le seguenti<sup>197</sup>:

1. *Calore*: tipo di sentimento rassicurante; la marca trasmette un senso di calma e tranquillità al consumatore, che può essere caloroso ed affezionato al brand.
2. *Divertimento*: sensazione positiva ed ottimistica; il brand fa sentire il cliente divertito, gioioso, allegro e così via.
3. *Eccitazione*: una forma differente di sentimento positivo; la marca rende il consumatore energico e gli fa ritenere di stare provando un'esperienza speciale; le sensazioni di eccitamento evocate possono risultare nell'idea di "sentirsi vivi", alla moda, sexy e così via.
4. *Sicurezza*: il brand produce una sensazione di comfort e rassicurazione; di conseguenza, il consumatore non avverte preoccupazioni che altrimenti avrebbe riscontrato.
5. *Approvazione sociale*: l'acquirente ha sensazioni positive rispetto alla reazione degli altri, che guarderanno con favore al suo look ed al suo comportamento; tale approvazione può risultare da un riconoscimento diretto dell'utilizzo del brand da parte dei terzi o da un'approvazione meno esplicita.
6. *Self-respect*: l'utilizzo della marca genera una migliore considerazione di sé nel consumatore, il quale prova una sensazione di orgoglio, soddisfazione ed appagamento.

---

<sup>196</sup> Cfr. C.P. PUTO - W.D. WELLS, "Informational and Transformational Advertising: The Differential Effects of Time", in T.C. Kinnear (ed.), *Advances in Consumer Research*, Ann Arbor, 1983, pagg. 638-643.

<sup>197</sup> Cfr. L.R. KAHLE - B. POULOS - A. SUKHDIAL, "Changes in Social Values in the United States during the Past Decade", *Journal of Advertising Research*, 1988, Vol. 28 (1), pagg. 35-41.

Le prime tre sensazioni sono di tipo esperienziale ed immediato, mentre le ultime sono introspettive e più durature. Ancorchè ogni tipologia di reazione sia possibile – guidata da elementi razionali o emozionali – ciò che importa è quanto positive sono tali risposte. Inoltre, è determinante che le reazioni siano accessibili e sovvengano alla mente del consumatore in maniera agevole quando questi pensa al brand in questione. I giudizi e le sensazioni relative alla marca possono influenzare il comportamento dei consumatori 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 ed il grado di identificazione che il consumatore stabilisce con il brand. Il concetto di risonanza si riferisce alla natura del rapporto ed a quanto i consumatori si sentano in sintonia con la marca. Tale elemento si caratterizza in termini sia di intensità o profondità del legame psicologico esistente tra il cliente ed il brand, sia del 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 accennato in precedenza, può essere enorme. È stato stimato, ad esempio, che un consumatore fedele General Motors potrebbe valere circa \$ 276.000, mentre lo stesso valore per un acquirente esperto di computer si attesta a circa \$ 45.000<sup>198</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. Anche la mera soddisfazione relativa al prodotto

---

<sup>198</sup> Cfr. G. FARRELL, “Marketers Put a Price on Your Life”, *USA Today*, 7 July 1999, 3B.

può non essere sufficiente<sup>199</sup>: la Xerox scoprì che se la customer satisfaction è classificata su una scala da 1 (completamente insoddisfatti) a 5 (completamente soddisfatti), i clienti che avevano valutato i loro prodotti e servizi “4” avevano una probabilità di rivolgersi ai concorrenti sei volte superiore rispetto a coloro i quali avevano espresso un giudizio pari a “5”<sup>200</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 sentono una affinità o un sentimento di affiliazione nei confronti delle altre persone associate al brand<sup>201</sup>.
4. *Impegno attivo*: in ultimo, la più forte affermazione di fedeltà e risonanza si verifica probabilmente quando i consumatori sono disposti ad 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 brand, ricevere informazioni sulle novità, scambiare pareri con altri utilizzatori o, addirittura, con gli *insider* dell’azienda detentrici 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. È possibile affermare, dunque, che un sentimento di forte attaccamento personale e/o di identificazione sociale sia tipicamente necessario affinché si verifichi un impegno attivo da parte dei consumatori nei confronti del brand.

#### **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,

---

<sup>199</sup> Cfr. T.A. STEWART, “A Satisfied Customer In Not Enough”, *Fortune*, 21 July 1997, pagg. 112-113.

<sup>200</sup> Cfr. T.O. JONES – W.E. SASSERS JR., “Why Satisfied Customers Defect”, *Harvard Business Review*, 1995, November-Dicember, pagg. 88-99.

<sup>201</sup> Cfr. A. MUNIZ – T. O’GUINN, “Brand Community”, *Journal of Consumer Research*, 2001, Vol. 27 (4), pagg. 412-432.

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 dall'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'impresa, in quanto la brand equity rappresenta, in ultima analisi, l'effetto cumulato degli investimenti di marketing realizzati nel tempo. Un'elevata consapevolezza, unita ad associazioni forti, alta qualità del prodotto e fedeltà, può essere sviluppata attraverso accorti 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.

Molti ricercatori stanno da tempo suggerendo che le scelte di marketing e le condizioni del mercato possono influenzare il maniera rilevante il livello di brand equity. 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>202</sup>; altri Autori propongono differenti strumenti, tra i quali le pubbliche relazioni, la garanzia<sup>203</sup>, il packaging, gli slogan, il naming<sup>204</sup>, gli eventi promozionali e così via. Il ruolo degli investimenti di marketing come "antecedenti" della brand equity, oltre al supporto teorico fornito da numerosi framework, ha trovato conferma anche attraverso ricerche empiriche, le quali, tra i numerosi strumenti a disposizione delle imprese, 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;

---

<sup>202</sup> Cfr. C.J. SIMON – M.W. SULLIVAN, "The measurement and determinants of brand equity: A financial approach", *Marketing Science*, 1993, Vol. 12 (1), pagg. 28–52.

<sup>203</sup> Cfr. W. BOULDING – A. KIRMANI, *op. cit.*, 1993.

<sup>204</sup> Cfr. K. KELLER – S. HECKLER – M.J. HOUSTON, "The Effects of Brand Name Suggestiveness on Advertising Recall" *Journal of Marketing*, 1998, Vol. 62, pagg. 48-57.

- 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 a 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. Alcuni Autori hanno dimostrato come il valore assoluto degli investimenti pubblicitari eserciti un effetto positivo sulla brand equity e le sue componenti<sup>205</sup>. Tuttavia, oltre all'ammontare monetario in valore assoluto delle spese in advertising, un fattore molto rilevante è rappresentato dalla percezione che i consumatori hanno delle spese in pubblicità e, più in generale, in attività di marketing communication a supporto della marca<sup>206</sup>. Le spese pubblicitarie percepite, infatti, non esercitano un effetto positivo solo sulla brand equity *tout court*, ma influenzano anche ciascuna delle sue componenti. In primo luogo, infatti, 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>207</sup>. Come già in precedenza sottolineato, ingenti sforzi in comunicazione si traducono in un segnale di qualità dei beni offerti dall'impresa e di commitment del management nei confronti della marca, il che implica un livello di qualità superiore del prodotto nella mente dei consumatori. L'intensità degli investimenti pubblicitari gioca un ovvio ruolo sulla

---

<sup>205</sup> Cfr. C.J. COBB-WALGREN – C. BEAL – N. DONTU, “Brand Equity, Brand Preferences, and Purchase Intent.” *Journal of Advertising*, 1995, Vol. 24 (3), pagg. 25-40.

<sup>206</sup> Cfr. R. CHAY – G. TELLIS, “Role of communication and service in building and maintaining brand equity”, in E. MALTZ (ed.), “Managing Brand Equity”, Marketing Science Institute, Cambridge, UK, 1991, pagg. 26–27; W. BOULDING – E. LEE – R. STAELIN, “Mastering the mix: Do advertising, promotion, and sales-force activities lead to differentiation?”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31 (2), pagg. 159–172.

<sup>207</sup> Cfr. D.A. AAKER – R. JACOBSON, “The financial information content of perceived quality”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31 (2), pagg. 191–201.

**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>208</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>209</sup>. Inoltre, il sostegno all'inclusione della marca nel consideration set, che supporta la ripetizione dell'acquisto e, supporta la generazione di quella che è stata sopra definita come behavioural loyalty. 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 un classe di prezzo inferiore<sup>210</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, non sono sensibili ai cambiamenti di prezzo, che non costituisce un rilevante criterio di valutazione del prodotto<sup>211</sup>. La mancanza di relazione direzionale tra politiche di pricing e brand associations dipende dal fatto che diverse strategie di prezzo possono

---

<sup>208</sup> Cfr. J.R. HAUSER – B. WERNERFELT, "An evaluation cost model of consideration sets", *Journal of Consumer Research*, 1990, Vol. 16 (4), pagg. 393-408.

<sup>209</sup> Cfr. M.L. RICHINS, "Social Comparison, Advertising, and Consumer Discontent", *American Behavioral Scientist*, 1995, Vol. 38 (4), pagg. 593-607.

<sup>210</sup> Cfr. W.B. DODDS – K.B. MONROE – D. GREWAL, "Effects of Price, Brand, and Store Information on Buyers' Product Evaluation" *Journal of Marketing Research*, 1991, Vol. 28 (3), pagg. 307-319.

<sup>211</sup> Cfr. K. HELSEN – D. SCHMITTLEIN, "Understanding Price Effects for New Nondurables: How Price Responsiveness Varies Across Depth-of-Repeat Classes and Types of Consumers", *European Journal of Operational Research*, 1994, Vol. 76 (2), pagg. 359-374; Cfr. D. MEER, "System Beaters, Brand Loyals, and Deal Shoppers: New Insights Into the Role of Brand and Price", *Journal of Advertising Research*, 1995, Vol. 35 (3), pagg. RC2-RC7.

essere collegati 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 elevata qualità (*acquisition utility*), portando ad 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 di vendita 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 erodere la brand equity 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 ingenerando confusione nella mente dei consumatori: differenze non anticipate tra il prezzo atteso e quello osservato creano discontinuità ed incertezza, che possono tradursi in un'immagine ed un livello di **qualità percepita** instabili ed incoerenti, influenzando negativamente le decisioni di acquisto e causando un decremento della brand equity<sup>212</sup>. Inoltre, le promozioni di prezzo non durano abbastanza, non consentendo di stabilire **associazioni** forti e durature; sacrificare advertising in favore di promozioni, dunque, ridurrebbe le brand associations, portando, ancora una volta, ad uno svilimento della marca e dalla sua immagine<sup>213</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

---

<sup>212</sup> Cfr. A.F. VILLAREJO-RAMOS – M.J. SÀNCHEZ-FRANCO, “The impact of marketing communication and price promotion on brand equity”, *Brand Management*, 2005, Vol.12 (6), pagg. 431-444.

<sup>213</sup> Cfr. T.A. SHIMP, *Advertising, Promotion, and Supplemental Aspects of Integrated Marketing Communication* 4<sup>th</sup> ed., Dryden, Orlando, 1997.

marca<sup>214</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.

In definitiva, diversamente dagli altri strumenti di marketing analizzati nella presente sezione, che possono essere considerate come attività di brand building, le promozioni di prezzo rischiano spesso di configurarsi come operazioni di tipo *brand-harming*: esse, infatti, a causa del deterioramento della qualità percepita e dell'immagine della marca, possono condurre ad un'erosione del livello di brand equity complessivo.

### ***Strategie distributive***

Soprattutto per imprese di tipo B2C, l'importanza del punto vendita e della sua immagine risulta fondamentale, in quanto il retailer incontra ed 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. In particolare, un'immagine *upper class* dei retailer, al pari del prezzo, può costituire un efficace segnale di buona qualità, contribuendo ad incrementare la **qualità percepita** associata al brand ed ai suoi prodotti<sup>215</sup>, come confermato da analisi e ricerche empiriche<sup>216</sup>.

La qualità di un determinato brand, dunque, viene percepita in 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>217</sup>. Inoltre, la distribuzione attraverso *store* di alta qualità può contribuire a creare **associazioni** positive con la marca, contribuendo allo sviluppo di

---

<sup>214</sup> Cfr. R. GROVER – V. SRINIVASAN, "Evaluating the Multiple Effects of Retail Promotions on Brand-Loyal and Brand-Switching Segments", *Journal of Marketing Research*, 1992, Vol. 29 (1), pagg. 76-89.

<sup>215</sup> Cfr. N. DAWAR – P. PARKER, "Marketing Universals: Consumers' Use of Brand Name, Price, Physical Appearance, and Retailer Reputation as Signals of Product Quality", *Journal of Marketing*, 1994, Vol. 58, pagg. 81-95.

<sup>216</sup> Cfr. W.B. DODDS – K.B. MONROE – D. GREWAL, *op. cit.*, 1991.

<sup>217</sup> Cfr. A.R. RAO – K.B. MONROE, "The Effect of Price, Brand Name, and Store Name on Buyers' Perceptions of Product Quality: An Integrated Review", *Journal of Marketing Research*, 1989, Vol. 26 (3), pagg. 351-357.

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 imprese 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, 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>218</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. È stato dimostrato come, ancorché alcune tipologie di prodotti traggano beneficio da una tipologia distributiva di tipo esclusivo o selettivo, l'intensità della distribuzione rimanga nel complesso positivamente connessa alla brand equity; tale relazione, infatti, risulta globalmente di segno positivo, anche considerando l'effetto esercitato dalla categoria di prodotto, che svolge una funzione di moderazione ed influenza l'interazione tra intensità della distribuzione e brand equity, senza tuttavia alterarne la direzione.

## **5. UNA NUOVA PROSPETTIVA: BRAND EQUITY E STAKEHOLDER THEORY**

Nel primo capitolo si è già accennato ad un approccio maggiormente olistico nella definizione del brand, che non si concentra solo sui clienti ma anche sugli altri portatori di interesse con cui interagisce l'azienda che lo possiede. Tale impostazione appare corretta anche in relazione al più specifico concetto di brand equity, riguardo al quale gran parte degli sforzi di ricerca si è focalizzata sul consumatore e sulle sue interazioni con la marca, ponendo particolare enfasi, di conseguenza, sui mercati di consumo<sup>219</sup>; di recente, tuttavia, un numero crescente di contributi ha iniziato ad

---

<sup>218</sup> Cfr. D.C. SMITH, "Brand Extensions and Advertising Efficiency: What Can and Cannot Be Expected", *Journal of Advertising Research*, 1992, Vol. 32 (6), pagg. 11-20.

<sup>219</sup> Cfr. D.A. AAKER – E. JOACHIMSTHALER, *op. cit.*, 2000.

analizzare in maniera sistematica ed approfondita i concetti di brand e brand equity applicati a contesti business-to-business<sup>220</sup>. Di pari passo con la considerazione della marca come entità che interagisce con un insieme di soggetti diversi, si sta sviluppando una visione in base alla quale anche la brand equity si presenta come un costruito 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'impresa. 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>221</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 era dell'*economic marketing* o *value-based marketing*<sup>222</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'impresa, è d'obbligo sottolineare come la teoria degli stakeholder evidenzi 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.). 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

---

<sup>220</sup> Cfr. F.E. WEBSTER JR. – K.L. KELLER “A roadmap for branding in industrial markets”, *Journal of Brand Management*, 2004, Vol. 11 (5), pagg. 388-402; J. LYNCH – L. DE CHERNATONY, “The power of emotion: Brand communication in business-to-business markets”, *Journal of Brand Management*, 2004, Vol. 11 (5), pagg. 403-419.

<sup>221</sup> Cfr. P. DOYLE, “Value-based marketing”, *Journal of Business Strategy*, 2000, Vol. 8, pagg. 299-311.

<sup>222</sup> Cfr. P. DOYLE, “Shareholder-value-based brand strategies”, *Journal of Brand Management*, 2001, Vol. 9 (1), pagg. 20-30.

ruolo del consumatore, è possibile affermare e sostenere una visione della brand equity più rispondente alla visione olistica della marca precedentemente proposta. Nel contesto competitivo attuale, appare opportuno e necessario sviluppare e sostenere tale nuovo approccio, che deve essere supportato e legittimato sia dal punto di vista teorico che in base ad indagini empiriche<sup>223</sup>. Al fine di sostenere questa necessità, è possibile citare alcuni eventi verificatisi di recente, come quello relativo alla compagnia petrolifera Shell, che nel 2001 scoprì di avere sovrastimato le proprie riserve di greggio; tale circostanza causò una caduta della considerazione dell'azienda presso i media, così come una drastica riduzione del rating creditizio da parte dell'agenzia Standard & Poors. In questo caso, la brand equity è stata influenzata in maniera pesantemente negativa da due fattori/agenti economici generalmente non associati alla sua misurazione e composizione, non connessi ai consumatori ed alla loro relazione con il brand, vale a dire i media e le agenzie di rating.

Anche riguardo allo specifico rapporto tra la marca ed i clienti, è da segnalare una crescente consapevolezza, da parte della letteratura, della necessità di considerare una brand experience di tipo più ampio, che comprenda le interazioni con i consumatori attraverso la copertura dei media, il livello di servizio offerto dai retailer, il giudizio espresso dagli interlocutori del sistema finanziario, da eventuali vicende giudiziarie e così via<sup>224</sup>. Come si evince da quanto espresso nel paragrafo precedente, aspetti del marketing mix come le politiche di canale svolgono un ruolo molto importante nella creazione di brand equity, pur non essendo strettamente parte del messaggio che i brand manager riescono a veicolare direttamente ai consumatori; alcuni lavori interpretativi, infatti, hanno mostrato come questi ultimi molto spesso definiscano e comprendano la marca per creare la propria identità sociale in maniera molto più ampia rispetto a quanto previsto e desiderato da parte del management<sup>225</sup>. L'aspetto relazionale della brand equity sta guadagnando interesse generale e sta

---

<sup>223</sup> Cfr. T. AMBLER, "Relating brand and customer perspectives on marketing management, *Journal of Service Research*, 2002, Vol. 5 (1), pagg. 13-25.

<sup>224</sup> Cfr. M.C. CAMPBELL, "Building brand equity", *International Journal of Medical Marketing*, 2002, Vol. 2, pagg. 545-552.

<sup>225</sup> Cfr. M. RITSON – R. ELLIOTT, "The social uses of advertising: An ethnographic study of adolescent advertising audiences", *Journal of Consumer Research*, 1999, Vol. 26 (3), pagg. 260-277.

ampliando il proprio raggio d'azione, per quanto riguarda sia l'ambito dei servizi<sup>226</sup> che il settore dei beni di consumo<sup>227</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'impresa responsabilità più ampie rispetto a quelle esistenti nei confronti di soli consumatori, fornisce un quadro molto più ampio e variegato delle fonti di brand equity<sup>228</sup>, superando l'approccio customer-based. Il framework in questione spinge ad identificare quali portatori d'interesse "possono influenzare o sono influenzati dal conseguimento degli obiettivi dell'azienda<sup>229</sup>", considerando le performance dell'organizzazione strettamente connesse alle relazioni con i suoi stakeholder<sup>230</sup>. In termini di brand equity, tale impostazione invita ad analizzare il range dei portatori di interesse che condizionano la creazione (e distruzione) del valore<sup>231</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'impresa interagisce<sup>232</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,

---

<sup>226</sup> Cfr. C. GRÖNROOS, *Service management and marketing: A customer relationship management approach*, Wiley, Chichester, 2000.

<sup>227</sup> Cfr. S. FOURNIER, "Consumers and their brands: Developing relationship theory in consumer research", *Journal of Consumer Research*, 1998, Vol. 24 (4), pagg. 343-373.

<sup>228</sup> Cfr. P. WHYSALL, "Stakeholder mismanagement in retailing: A british perspective", *Journal of Business Ethics*, 2000, Vol. 23, pagg. 19-28.

<sup>229</sup> Cfr. R.E. FREEMAN, *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman, Boston, 1984.

<sup>230</sup> Cfr. G.E. GREENLEY – G.R. FOXALL, "Multiple stakeholder orientation in UK companies and the implications for company performance", *Journal of Management Studies*, 1997, Vol. 34 (2), pagg. 259-284.

<sup>231</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>232</sup> Cfr. L. DE CHERNATONY – S. DRURY – S. SEGAL-HORN, "Using triangulation to assess services brand success", *33rd EMAC Conference*, Murcia, Spain, 2004.

allontanandosi da un logica esclusivamente di tipo customer-based, suggerisce il concetto di *total brand equity*<sup>233</sup>, che richiama proprio la somma degli equity 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. Come esempio, può essere utile considerare il caso di una ipotetica società energetica operante in un mercato appena liberalizzato. Tradizionalmente, l'azienda ha visto come principali interlocutori le autorità governative ed i fornitori, in quanto, in un mercato nazionalizzato, l'output era determinato da un piano energetico nazionale ed era, dunque, prevedibile e certo.

In seguito al cambiamento nelle condizioni di contesto, pur mantenendo un focus elevato sugli stakeholder precedentemente menzionati, a questi ultimi si aggiungono i competitor ed i consumatori, i quali sono ora liberi di scegliere il proprio fornitore, guidando la società verso una più intensa competizione per la conquista dei volumi di vendita; inoltre, la dismissione della partecipazione da parte dello stato a favore del mercato del capitale di rischio, espone l'azienda anche al rischio di takeover ostili. Nel nuovo mercato liberalizzato, diventa dunque importante creare un'immagine forte ed apprezzata, al fine di creare una solida posizione di mercato, attrarre e mantenere risorse umane qualificate, sostenere il prezzo delle azioni e stabilire una buona reputazione presso le autorità governative, che possono fornire protezione e legittimazione all'impresa (dal punto di vista strettamente legale o meno).

---

<sup>233</sup> Cfr. T. AMBLER, *Marketing and the bottom line*, Pearson Education, London, 2000.

### 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 che emergono in relazione a materie o problematiche specifiche<sup>234</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>235</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. In molti casi, il potere viene sostituito dal più ampio concetto di dipendenza, che meglio si sposa con la teoria delle risorse sopra analizzata, in cui l'azienda è considerata come una costellazione di risorse basate sulle sue core competencies interne, le quali, tuttavia, dipendono frequentemente dalla cooperazione con stakeholder esterni. 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. Alcuni modelli considerano anche l'influenza di un'altra variabile, vale a dire l'attrattività, che riflette un giudizio qualitativo della marca ed è, quindi, più specificamente connesso al rapporto tra il brand e gli stakeholder. Sulla base delle variabili considerate, il brand manager dovrebbe 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

---

<sup>234</sup> Cfr. S. BEAULIEU – J. PASQUERO, "Reintroducing stakeholder dynamics in stakeholder thinking", in *Unfolding stakeholder thinking: Theory, responsibility and engagement*, in J. ANDRIOF *et al.* (ed.), Greenleaf, Sheffield, 2002, pagg. 101-118.

<sup>235</sup> Cfr. R.K. MITCHELL – B.R. AGLE – D.J. WOOD, "Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts", *Academy of Management Review*, Vol. 22 (4), pagg. 853-886.

scambio, che 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'impresa ed i suoi investitori. L'interazione di tipo *simbolico* 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>236</sup>. L'aspetto *edonico*, infine, è stato esplorato in relazione alle attività di consumo ed 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 ed i suoi stakeholder<sup>237</sup>.

Ogni gruppo di portatori di interesse, come sottolineato, si farà fautore di istanze ed 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>238</sup>.

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

Nel modello degli stakeholder, 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 valore per l'impresa ed il consumatore. In contesti business-to-business, tale *network* è da tempo riconosciuto come un fattore significativo per la creazione di vantaggio competitivo<sup>239</sup>.

Il modello in questione è nato e si sta sviluppando in quanto sia gli accademici che i *practitioner* (soprattutto responsabili delle area marketing e finanza) stanno da tempo

---

<sup>236</sup> Cfr. E. STERNBERG, *The economy of icons: How business manufactures meaning*, Praeger, Westport, 1999.

<sup>237</sup> Cfr. S.L. VARGO – R.F. LUSCH, "Evolving to a new dominant logic for marketing", *Journal of Marketing*, 2004, Vol. 68 (1), pagg. 1-17.

<sup>238</sup> Cfr. P. DOYLE, "What are the excellent companies?", *Journal of Marketing Management*, 1992, Vol. 8, pagg. 101-116.

<sup>239</sup> Cfr. R.S. ACHROL, "Changes in the theory of interorganisational relations in marketing: Toward a network paradigm", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1997, Vol. 25 (1), pagg. 56-71.

focalizzando la propria attenzione sull'influenza del marketing e delle attività di branding sulla creazione di valore dell'impresa, ampliando la prospettiva dai soli clienti quantomeno ai portatori di capitale di rischio (azionisti) e di debito (obbligazionisti).

In tale ottica, il modello dello *Shareholder Value Assessment* punta ad offrire un'alternativa alle limitazioni delle tecniche di rendicontazione/contabilizzazione tradizionali, configurandosi come una risposta proattiva da parte del marketing alla necessità di riuscire a documentare in maniera più circostanziata il contributo delle proprie attività alla creazione di valore per gli shareholder.

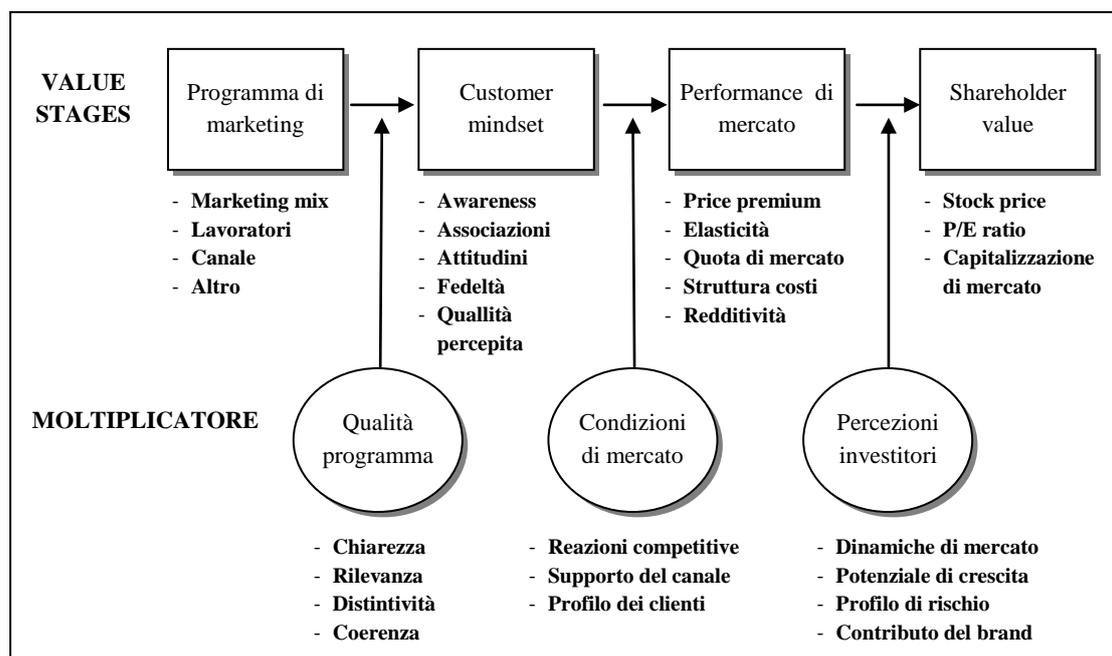
Sulla stessa lunghezza d'onda si colloca il concetto di *brand value chain*, che enfatizza il rapporto tra gli input di marketing, le reazioni dei consumatori (*customer mindset*), le performance di mercato ed il valore creato per gli azionisti<sup>240</sup>. Il modello, riconoscendo ancora una volta il ruolo primario del consumatore, assume che il processo di sviluppo del brand inizi nel momento in cui l'impresa 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 ed altri fattori, al fine di giungere ad una valutazione del valore per gli shareholder in generale e del valore 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 seguenti 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 24.

---

<sup>240</sup> Cfr. K.L. KELLER – D.R. LEHMANN, "The brand value chain: Optimizing strategies and financial brand performance", *Marketing Management*, 2003, Vol. 12, Pagg. 26 – 33.

Figura 24 – La brand value chain



Fonte: adattato da K.L. Keller, *op. cit.*, 2003, pag. 391.

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'impresa, presenta un approccio lineare, di tipo causa-effetto. 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; l'altra caratteristica da sottolineare, vale a dire l'interattività, "rappresenta una profonda trasformazione nel modo in cui le aziende si rapportano con i propri mercati. L'essenza del marketing interattivo consiste nell'uso di informazioni *dal* cliente piuttosto che *riguardo* al cliente"<sup>241</sup>.

Tale affermazione è relativa a tutti i portatori di interesse, non solo ai consumatori. Lo stakeholder-brand value model si sposta addirittura oltre questo nuovo focus, attraverso la differenziazione degli stakeholder sulla base della loro rilevanza.

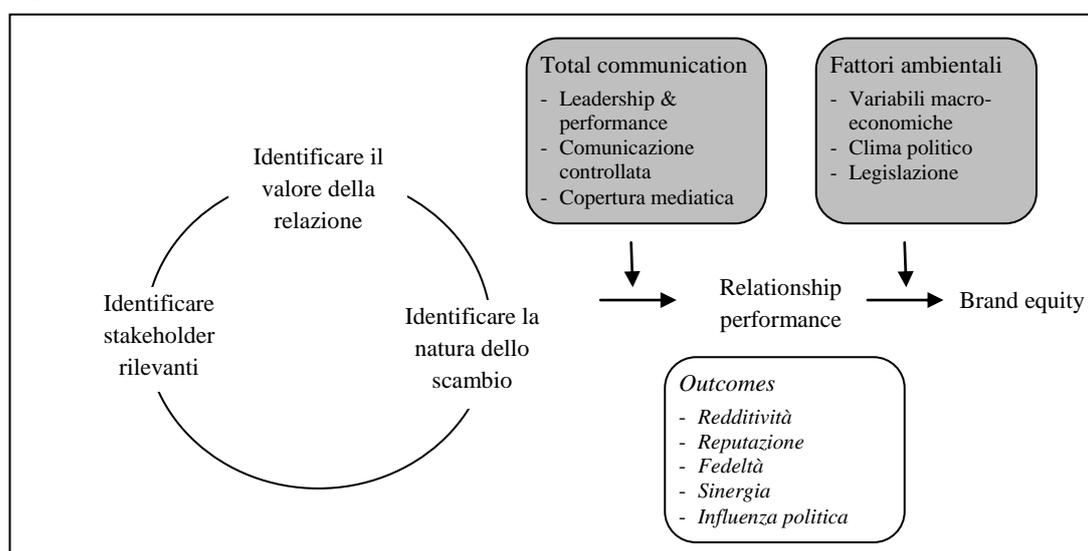
<sup>241</sup> Cfr. G.S. DAY *The market driven organisation: Understanding, attracting and keeping valuable customers*, The Free Press, New York, 1999, pag. 71.

Il modello in questione, dunque, si configura come una sintesi delle considerazioni effettuate nel presente paragrafo, basandosi sulle seguenti assunzioni:

1. La creazione di brand equity risiede nell'interazione tra la marca ed i suoi portatori di interesse.
2. Il valore è creato tramite il soddisfacimento delle aspettative degli stakeholder, siano esse sotto forme di scambi e risultati di tipo funzionale, simbolico o edonico.
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 25, il modello in questione è di tipo circolare e riflette il processo continuo di identificazione degli stakeholder e della natura dello scambio che intercorre tra loro ed 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.

Figura 25 – Il modello Stakeholder-brand value



Fonte: adattato da R. JONES, "Finding sources of brand value: Developing a stakeholder model of brand equity", *International Retail and Marketing Review*, 2008, Vol. 4 (2), pag. 56.

La figura si riferisce ad una comunicazione di tipo globale, dell'organizzazione e relativa all'organizzazione, che è costituita dal comportamento dei leader, dagli

strumenti di marketing communication, dalle pubbliche relazioni e comunicazioni da parte di soggetti terzi, inclusa la copertura dei media<sup>242</sup>. È proprio l'insieme di queste attività di comunicazione a fornire le fonti della fiducia e della reputazione necessarie alla creazione di brand equity, influenzando la valutazione del brand effettuata dagli altri stakeholder.

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'impresa 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 macroeconomico. 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 essere negativamente condizionata. Ad esempio, una variazione del tasso di cambio euro/dollaro potrebbe portare ad un calo delle esportazioni e ad una *investor relationship* negativa: in tal caso, pur in presenza di una positiva relazione iniziale stakeholder-brand, la total equity della marca potrebbe subire un decremento.

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 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 le considerazioni fatte 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

---

<sup>242</sup> Cfr. J.M.T. BALMER – E.R. GRAY, "Corporate identity and corporate communication: Creating a strategic advantage", *Corporate Communication: An international journal*, 1999, Vol. 4 (4), pagg. 171-176.

hanno dominato la letteratura e l'interesse dei manager fino a pochi anni fa. La presente trattazione, come detto, sostiene l'approccio stakeholder-based, focalizzandosi in particolar modo sul rapporto tra la marca e gli interlocutori del sistema finanziario che agiscono sui mercati del capitale di rischio.

## CAPITOLO III - DALLA MISURAZIONE DELLA BRAND EQUITY AL BRAND VALUE

### 1. BRAND ED INTANGIBILI: EVOLUZIONE E VALUTAZIONE

#### 1.1. Il Brand come asset aziendale

In base a quanto evidenziato nei capitoli precedenti, è possibile includere il brand a tutti gli effetti nel novero degli asset detenuti da un'impresa. La plausibilità di una tale ipotesi è confermata anche dal Framework IFRS<sup>243</sup>, il quale, infatti, definisce un asset come “una risorsa controllata da un'entità come risultato di eventi passati e dalla quale ci si aspetta che un flusso di futuri benefici economici confluisca verso l'entità”. Il riferimento alle attività ed operazioni poste in essere in passato dall'azienda, si combina perfettamente con i concetti sopra espressi soprattutto in relazione alla brand equity, vista come la risultante delle attività di marketing effettuate e dalle esperienze che i consumatori hanno avuto nel corso del tempo. I benefici futuri legati ad 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 minore rischio connesso alla fedeltà del parco clienti, alla possibilità di realizzare brand extensions in altre categorie merceologiche, e così via. Di conseguenza, è possibile definire il brand come un asset anche dal punto di vista della rilevazione contabile, ancorché, riguardo alla sua imputazione, al valore da iscrivere in bilancio e ad altri aspetti, esistano approcci eterogenei e problematiche ancora da risolvere (vedi *infra*).

Ovviamente, viste le sue caratteristiche, la marca è da includere nella categoria degli “intangibili” (o *intangibles*), vale a dire “asset non monetari autonomamente identificabili, senza consistenza fisica<sup>244</sup>”; lo IAS 38 stabilisce che un bene è identificabile se deriva da diritti contrattuali o di altra natura legale, oppure se è separabile (ovvero vendibile singolarmente o tra altri asset correlati). Lo stesso principio contabile indica altresì che “un asset intangibile sarà riconosciuto se e solo se, è probabile che i benefici economici futuri attesi attribuibili alla risorsa

---

<sup>243</sup> International Financial Reporting Standards.

<sup>244</sup> IAS 38, aggiornamento 2008, paragrafo 8

confluiranno verso l'entità che li controlla e il costo dell'asset può essere misurato in maniera attendibile<sup>245</sup>».

Nell'ambito del marketing e, più specificamente in relazione al brand, è necessario sottolineare un grave difetto di una simile definizione: il richiamo ad una misurazione attendibile del costo della risorsa in questione fa emergere un aspetto di rilevante criticità in relazione alle marche generate internamente che, in base ai principi dell'IFRS, “non possono essere riconosciuti come asset intangibili<sup>246</sup>”, finendo per essere relegati all'interno di una categoria residuale. Il criterio dell'attendibile misurazione, invece, viene considerato come soddisfatto nel caso di intangibili acquistati nell'ambito di una “business combination”: 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, inoltre, 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 *intangibile* dotato di una propria autonomia (come il brand), distinto e separato dalla nozione generica di *goodwill*.

Sulla base dell'enfasi che i principi 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<sup>247</sup>, con tutte le caratteristiche che saranno di qui a breve analizzate.

## **1.2. Brand ed intangibili: perché ora?**

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,

---

<sup>245</sup> *Ibid.*

<sup>246</sup> IAS 38, aggiornamento 2008, paragrafo 63.

<sup>247</sup> Cfr. R. BURGMAN *et al.*, “No Longer ‘Out of Sight, Out of Mind’: Intellectual Capital Approach”, Working paper, AssetEconomics LLP & Accenture Inc., 2005.

la cui insufficienza era dovuta principalmente alla crescita e alla pervasività degli *intangibles* e ad un sistema di rilevazione contabile ormai conseguentemente inadeguato<sup>248</sup>. È stato rilevato, con dovizia di particolari e attraverso un'estesa raccolta di dati, come gli intangibili superino gli asset fisici in molte imprese, sia in valore che come contributo allo sviluppo, benché i costi connessi alla loro creazione ed al loro sviluppo siano “spesati” come costi di esercizio, 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 portato all'elaborazione di report relativi alle performance e al valore delle imprese deficitari e solo parziali. Un simile ragionamento, tuttavia, ancorché perfettamente valido, non è certamente stato sviluppato di recente.

Qual è, dunque, la spiegazione del focus attuale su questo tipo di risorse? Perché gli intangibili sono più importanti ora che negli anni '60, '70 e '80?

Una motivazione invocata di frequente per giustificare un tale interesse risiede nei valori osservati del market-to-book ratio di molte imprese (il rapporto tra valore di mercato e “valore di libro” degli asset aziendali così come riportato nello stato patrimoniale): tale *ratio* è costantemente cresciuto a partire dagli anni '80, passando da un valore medio di poco superiore all'unità ad un valore pari a circa 6 nel 2001<sup>249</sup>. 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>250</sup>. Oltre alla mera osservazione dell'indicatore sopra menzionato, anche altre recenti ricerche hanno confermato che, attualmente, tra il 50% ed il 90% del valore di mercato delle imprese non deriva dalla gestione e dallo sfruttamento degli asset tradizionali (fisici e finanziari), bensì dagli investimenti in capitale intellettuale ed intangibili, nonché dai benefici da questi generati<sup>251</sup>.

---

<sup>248</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).

<sup>249</sup> Fonte: dati elaborati da Compustat sulle 500 imprese statunitensi a maggiore capitalizzazione di borsa (che compongono l'indice Standard & Poor 500).

<sup>250</sup> Si tratta, ovviamente, di una semplificazione, effettuata ai fini di una più immediata comprensione della problematica, in quanto alcuni asset fisici e finanziari sono esposti in bilancio al costo storico.

<sup>251</sup> Cfr. J. HOPE – T. HOPE, *Competing in the third wave: the ten key management issues of the information age*, Harvard Business School, Boston, 1998.

L'ondata di 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, più di recente esemplificato dalla diffusione di internet. Questi due fondamentali cambiamenti – uno economico e politico, l'altro di tipo tecnologico – hanno radicalmente modificato la struttura delle grandi *corporations* e hanno spinto gli intangibili a ricoprire il ruolo di driver principale per la crescita delle aziende nelle economie più sviluppate. In un'economia sempre meno legata alle produzioni fisiche e sempre più di tipo *knowledge-based*<sup>252</sup>, in definitiva, le fonti di creazione di valore e di competitività per le imprese si stanno modificando drasticamente da asset tangibili a risorse immateriali<sup>253</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 non consentono una rappresentazione “chiara, veritiera e corretta” della realtà aziendale, della sua situazione attuale e delle potenzialità di sviluppo future. Il presente lavoro mira anche a gettare ulteriore luce su tali deficienze, enfatizzando l'influenza di uno degli intangibili per eccellenza (il brand) su elementi tradizionalmente lontani da prospettive di marketing, come la struttura del capitale delle imprese. 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 i seguenti soggetti:

1) *Manager e shareholder*: in molti casi, gli investimenti in intangibili sono associati ad un costo del capitale eccessivo (cosiddetto “*lemon discount*” - vedi *infra*), oltre 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 le

---

<sup>252</sup> Cfr. C. EUSTACE, “The Intangible Economy Impact and Policy Issues: Report of the European High Level Expert Group on the Intangible Economy”, European Commission, October 2000.

<sup>253</sup> Cfr. D. FORAY – B.A. LUNDVALL, “From the economics of knowledge to the learning economy”, in D. FORAY – B.A. LUNDVALL (ed.), *Employment and growth in the knowledge-based economy*, Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD Publications and Information Center, Paris, 1996

realizzazione di nuovi investimenti; i manager e gli investitori, dunque, dovrebbero essere interessati alla valutazione degli intangibili nell'ambito di obiettivi di riduzione del costo del capitale.

- 2) *Investitori e regolatori del mercato*: come sarà meglio esplicitato di qui a breve, molte ricerche hanno evidenziato un grado di asimmetrie informative superiori alla media per imprese *intangibile-intensive*. La presenza di intense e persistenti asimmetrie informative, a causa delle perdite potenzialmente sostenibili da parte dei soggetti in posizione svantaggiata, può portare ad una consistente riduzione dei volumi di scambio: gli investitori e i *policymakers*, pertanto, dovrebbero tentare di ridurre le asimmetrie informative relative agli intangibili.
- 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 legati 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.

### **1.3. Caratteristiche degli intangibili e similarità con il brand**

L'importanza della valutazione del brand e del suo livello di equity deriva proprio dalle considerazioni appena evidenziate, partendo dalla rilevazione degli aspetti che accomunano la marca agli intangibili genericamente intesi, soprattutto in relazione al loro potenziale di creare valore e sostenere la crescita dell'organizzazione rispetto a beni tangibili. 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 volta uno specifico schieramento di una risorsa impedisce che questa venga 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 driver rilevante della non-rivalità consiste nel fatto che gli asset in questione sono generalmente caratterizzati da elevati costi fissi (anche detti *sommersi* o *sunk costs*) e costi marginali poco rilevanti: lo sviluppo di un nuovo medicinale o un software richiede un ingente investimento iniziale, mentre il costo di produzione delle capsule o dei supporti magnetici non è significativo<sup>254</sup>.

Gran parte degli investimenti in intangibili non è caratterizzata dal rendimento decrescente tipico dei beni fisici: ad esempio, raddoppiare il volume di produzione, generalmente richiede una spesa considerevole per acquistare impianti e macchinari, mentre quadruplicare i volumi di vendita di un medicinale non richiede alcun cambiamento nel brevetto o nelle operazioni di ricerca e sviluppo sottostanti. Di conseguenza, mentre asset fisici 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 che può essere così sintetizzato: il beneficio di essere parte di un network aumenta al crescere del numero di altre persone o imprese ad esso connesse<sup>255</sup>. L'utilità derivante dall'appartenenza ad una rete subisce un incremento

---

<sup>254</sup> Cfr. P. ROMER, "Bank of America Roundtable on the Soft Revolution: achieving growth by managing intangibles", *Journal of Applied Corporate Finance*, 1998, Vol. 11 (2), pagg. 8-27.

<sup>255</sup> Cfr. C. SHAPIRO – H. VARIAN, *Information Rules*, Harvard Business School Press, Harvard, 1999.

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 ed apprendimento, potenziando ulteriormente i benefici (esternalità positive della rete) dei cosiddetti mercati-network<sup>256</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. Da quanto appena affermato, è possibile rilevare la potenza dell'effetto network rispetto alle tradizionali economie di scala, tipiche degli asset fisici.

I benefici della rete sono prevalenti in settori come quello dei personal computer, software, telecomunicazioni, apparecchi elettronici e così via. In maniera simile, seppur indotti in via informativa, *network-effects* esistono nell'industria farmaceutica, in cui "l'utilizzo di un medicinale da parte di altri [medici] influenza le percezioni riguardanti la sua efficacia, sicurezza ed 'accettabilità', influenzandone in tal modo la valutazione ed il tasso di adozione<sup>257</sup>".

I *network-markets* sono spesso caratterizzati da un ulteriore fenomeno, definito come "*tipping*": anche un piccolo vantaggio, reale o percepito, di un prodotto o un sistema può portare ad 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 ad una intensa competizione nella fase iniziale dell'evoluzione del mercato, durante la quale le imprese 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.

---

<sup>256</sup> Cfr. A. GOOLSBEE – P. KLENOW, "Evidence on Network and Learning Externalities in the Diffusion of Home Computers", Working Paper n. 7329, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1998.

<sup>257</sup> Cfr. E. BERNDT – R. PINDYCK – P. AZOULAY, "Network Effects and Diffusion in Pharmaceutical Markets: Antiulcer Drugs", Working Paper 7024, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1999, pag. 15.

Le caratteristiche di tali mercati si sono manifestate con chiarezza attraverso l'intensità degli sforzi competitivi a cavallo del 2000, tesa a guadagnare quote di mercati e posizioni dominanti. Riuscire in questo intento può diventare determinante per il successo e la redditività di un'impresa in quanto, anche nel caso in cui esistano tangibili differenze tecniche o di performance tra un prodotto e l'altro, i consumatori, ormai fidelizzati e stimolati dall'effetto network, potrebbero decidere di rimanere fedeli al prodotto inferiore, in quanto riluttanti a sostenere gli *switching costs* frequentemente connessi al cambiamento<sup>258</sup>.

#### **1.4. Brand ed intangibili: limiti allo sviluppo e criticità**

Le caratteristiche finora evidenziate (*network-effect*, *scalability*, non-rivalità, *tipping*) dovrebbero condurre ad 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 imprese siano ormai vicine a questa definizione di "virtuale" (es. imprese del settore dell'informatica e dell'IT), in alcuni comparti la consistenza patrimoniale è determinata in larga parte da immobilizzazioni materiali. Sorprendentemente, anche alcune imprese internet-based, in particolare dedicate all'e-commerce, possono presentare un elevato livello di asset fisici.

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 cosiddette *diseconomie manageriali* legate all'uso ed alla crescita di tali asset, i quali, infatti, sono generalmente più difficili da gestire e far funzionare rispetto ai beni fisici. I sistemi informativi a disposizione del management, ad esempio, che forniscono dati relativi a

---

<sup>258</sup> Per completezza informativa, si ritiene opportuno sottolineare come le caratteristiche generali di questo fenomeno (c.d. *lock-in*) siano contestate da alcuni Autori, tra cui Liebowitz e Margolis. Questi ultimi, basando si sull'analisi della tastiera QWERTY, pur non smentendo in toto l'esistenza di un effetto lock-in, non ne riconoscono il carattere di frequenza e fondatezza empirica. A tale proposito, si veda S. LIEBOWITZ - S. MARGOLIS, *Winners, Losers, and Microsoft: Competition and Antitrust in High Technology*, Independent Institute, New York, 1999.

costi, ricavi e scostamenti dalle previsioni del budget, sono quasi esclusivamente tarati su elementi costituiti dal lavoro ed input materiali.

Tali considerazioni, unite ad una frequente miopia dei manager, conducono molto spesso questi ultimi, ad esempio, a mettere in campo politiche di branding di breve periodo, in quanto legati ad un sistema di reporting che, per tipologia e tempistica, non è adatto a rilevare il vero valore della marca e l'utilità degli sforzi di brand-building. 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 (vedi *infra*)<sup>259</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 fisici e finanziari<sup>260</sup>.

Il limitato sfruttamento del completo potenziale degli intangibili è dovuto anche al fenomeno della cosiddetta *partial excludability*: mentre per gli asset fisici e finanziari, diritti di proprietà ben definiti consentono al proprietario 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, esistono dei 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 ad uno sfruttamento sub-ottimale dello sforzo prodotto dall'azienda.

In ultimo, è da rilevare come, in molti casi, l'assenza di mercati organizzati e competitivi per i beni intangibili, enfatizzi ulteriormente la differenza tra questi

---

<sup>259</sup> In relazione all'innovazione, si veda C. CHRISTENSEN, *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business School Press, Cambridge, 1997; F. SCHERER – D. HARHOFF – J. KUKIES, "Uncertainty and the Size Distribution of Rewards from Technological Innovation", *Journal of Evolutionary Economics*, 1998, Vol. 10, pagg. 175-200.

<sup>260</sup> Cfr. S.P. KOTHARI – T. LAGUESSE – A. LEONE, "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, 1998.

ultimi ed 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 inesattezza e casualità nella nostra formulazione<sup>261</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, generando illiquidità e riducendo le possibilità di risk-sharing (come la cartolarizzazione di operazioni di R&S), conduce ad un incremento del rischio connesso agli investimenti in intangibili, ostacolandone e limitandone la crescita<sup>262</sup>. È da sottolineare, tuttavia, come l’avvento di internet, pur non garantendo una completa trasparenza ed efficienza del mercato, ha contribuito a migliorare gli aspetti connessi alla carenza di liquidità e alla possibilità di trasferimento del rischio connesso agli intangibili; in ogni caso, la mancanza di prezzi osservabili e determinati in misura attendibile, lascia invariato una delle problematiche di maggiore criticità ed uno dei limiti più rilevanti relativi allo sviluppo degli intangibili.

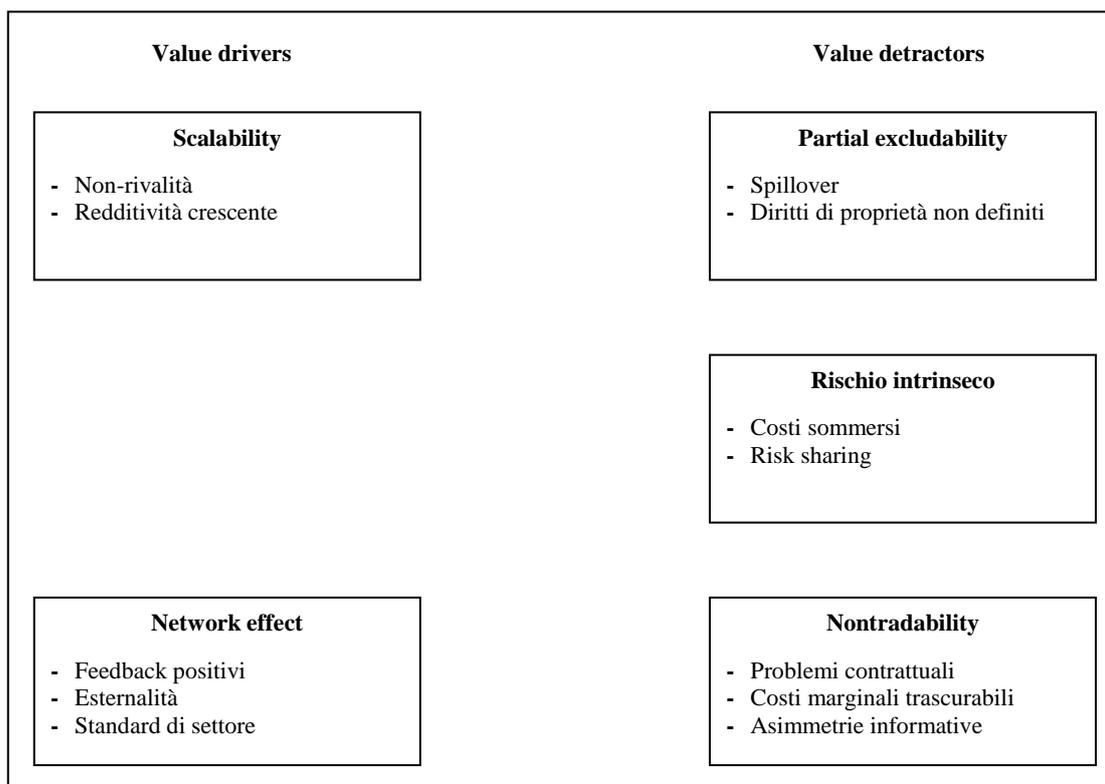
Gli aspetti generali relativi a tale tipologia di asset, sin qui esaminati, sono sintetizzati nella Figura 26, all’interno della quale vengono evidenziati driver ed ostacoli ad un pieno sviluppo degli *intangibles*. In un contesto così delineato si inserisce il brand, su cui si focalizzerà specificamente l’attenzione nell’analisi empirica, di cui nel prosieguo del paragrafo 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”.

---

<sup>261</sup> Cfr. Z. GRILICHES, “R&D and Productivity: Econometric Results and Measurement Issues”, in P. STONEMAN (ed.), *Handbook of the Economics of Innovation and Technological Change*, Blackwell, Oxford, 1995, pag. 77.

<sup>262</sup> Cfr. B. LEV – M. WU, “R&D Financing by SWORDS”, Working Paper, Stern School of Business, New York University, 1999.

Figura 26 – L'economia degli intangibili: value drivers vs value detractors



Fonte: adattato da B. Lev, *Intangibles: Management, Measuring, and Reporting*, Brooking Institution Press, Washington, 2003, pag. 48.

## 2. LA NECESSITÀ DELLA VALUTAZIONE ECONOMICA DEL BRAND: «PER CHI?» E «PERCHÈ?»

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 quanto mai necessario riuscire ad ottenere una valutazione monetaria del brand; in particolare, la presenza di un valore finanziario influirebbe in maniera rilevante sulla nontradability 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>263</sup> ed in relazione del 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 ed 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* precedentemente sintetizzati, le principali finalità per cui può rendersi necessaria la valutazione della marca sono:

- 1) *Operazioni straordinarie*: è stato già sottolineato come la crescente considerazione di brand e brand equity sia 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 (cessione, conferimento, affitto): in tali circostanze, è necessaria un'accorta stima del brand per determinare l'ammontare del corrispettivo in denaro, il valore della azioni da attribuire come contropartita, o l'ammontare dei canoni (*royalties*) da applicare all'operazione. In caso di fusioni e scissioni, invece, la valutazione di tale asset può risultare decisiva ai fini della determinazione del rapporto di concambio.
- 2) *Valutazioni imposte dalla legge*: in base 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 sempre iscritte 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.
- 3) *Strumento di management*: la misurazione del valore monetario di un brand viene percepita da manager ed investitori come necessaria per supportare le analisi di convenienza economica di scelte strategiche. Gli investimenti destinati

---

<sup>263</sup> In molti casi, il valore di tali asset viene sinteticamente aggregato sotto la generica voce *goodwill*, come sottolineato in precedenza.

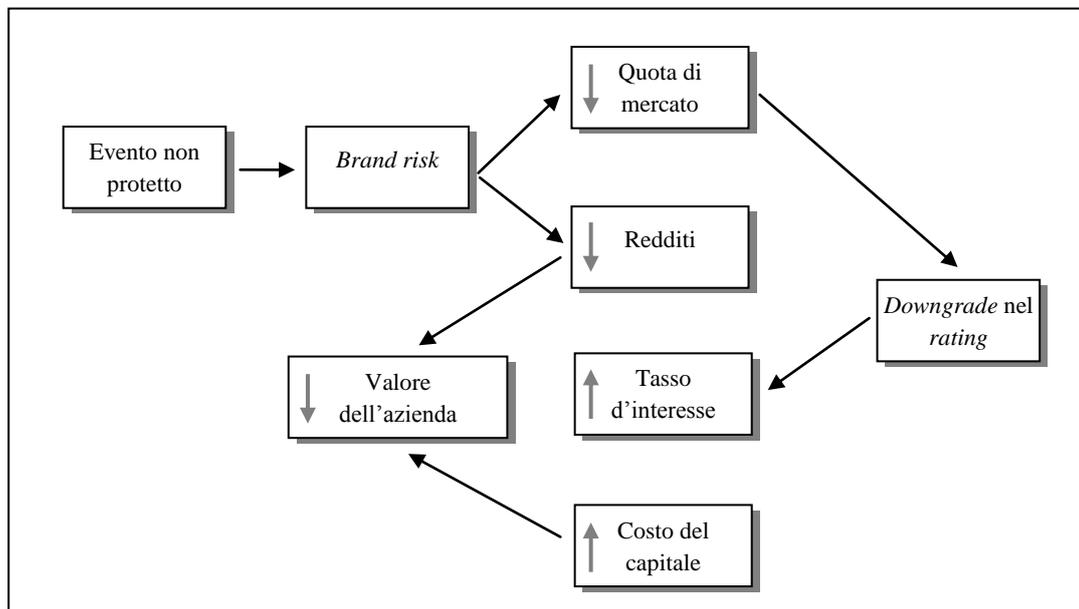
all'accrescimento ed al rafforzamento della brand equity, che determinano uscite di cassa, devono infatti essere valutati in maniera omogenea sulla base della loro efficacia, vale a dire della capacità di creare e/o incrementare il valore della brand equity stessa, misurata in termini monetari. In sostanza, l'esigenza di valutazione della marca 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 diverse business unit potranno avere l'esatta percezione del valore delle risorse della casa-madre di cui stanno usufruendo. Il progressivo riconoscimento del valore della marca sta avendo importanti ripercussioni anche sulla possibilità di indebitamento delle imprese, come si vedrà di qui a breve nell'ambito dell'analisi empirica svolta nel presente lavoro.

- 4) *Assicurazione*: è possibile ipotizzare, per il futuro, l'emergenza di un nuovo mercato sulla base della 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 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 27 esplicita graficamente il procedimento in questione.

Al momento, i prodotti offerti dalle compagnie assicurative non sono in grado di offrire supporto e protezione nei confronti del "rischio da marca": le uniche forme di copertura offerte riguardano l'eventualità di *recall* di prodotto ed i costi sostenuti per affrontare la crisi conseguente e ricostruire il nome e l'immagine del brand; la riduzione del fatturato e la perdita di quote di mercato (*brand erosion*)

che normalmente conseguono da circostanze di crisi, tuttavia, non sono tenute in considerazione<sup>264</sup>.

Figura 27 – Il rischio nel valore del brand



Fonte: adattato da P. TRAHAN, *op. cit.* 2001, pag. 18.

## 2.1. Dalla brand equity al brand value

L'origine della valutazione monetaria del brand, così come l'attenzione riguardo agli intangibili in generale, può essere cronologicamente collocata all'inizio degli anni '80, quando le numerose acquisizioni rivelarono il valore nascosto di aziende con marche consolidate, generando crescente interesse verso gli aspetti valutativi della marca. 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>265</sup>. Da allora, oltre che sugli intangibili e su una generica nozione di avviamento che fosse in grado di giustificare i *market-to-book ratio* osservabili in determinate circostanze, l'attenzione di accademici e manager si spostò in maniera molto più specifica sul brand e sulle possibilità di giungere ad una sua attendibile valutazione economica.

<sup>264</sup> Cfr. P. TRAHAN, *Enterprise Risk Management be a Survivor; Better Yet: be a Thriver!*, Working Paper, Canadian Institute of Actuaries, 2001.

<sup>265</sup> Cfr. D. HAIGH, "Understanding the Financial Value of Brands", Working Paper, Brandfinance in conjunction with the European Association of Advertising Agencies, London, 1999.

Sempre al 1988 può essere fatta risalire la prima vera valutazione finanziaria di una marca: la società di consulenza Rank Hovis McDougall (RHM) realizzò tale operazione al fine di opporsi ad un *takeover* ostile da parte di Good Fielder Wattie (GFW); quest'ultima, seguendo il trend del periodo, era a caccia di un'azienda sottovalutata che, pur detenendo un brand forte, potesse essere acquisita ad un prezzo inferiore a quello corrispondente al suo effettivo valore. In precedenza, ad esempio, 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>266</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, sostenendo che l'offerta ricevuta fosse di gran lunga inferiore al reale valore dell'azienda<sup>267</sup>. Attraverso 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 maggior parte degli studiosi, come detto, fa risalire a questo evento la nascita dell'intera "industria" della valutazione del brand, la quale può essere 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>268</sup>".

Il riferimento ai destinatari e agli scopi della valutazione è molto importante, in quanto da tali considerazioni discende la scelta relativa all'approccio metodologico

---

<sup>266</sup> Cfr. T. MCAULEY, "Brand Family Values", *CFO Europe*, 31 December 2003, disponibile alla pagina web [http://cfo.com/article.cfm/3011151/4/c\\_2984368?f=related](http://cfo.com/article.cfm/3011151/4/c_2984368?f=related) (visitato il 18/11/2010).

<sup>267</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, *op. cit.*, 1999, pag. 6.

<sup>268</sup> Cfr. G. SALINAS, *The International Brand Valuation Manual: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications*, John Wiley & Sons, Chichester, 2009, pag. 48.

da utilizzare, come confermato da alcune ricerche<sup>269</sup>: le cosiddette *brand valuations with technical applications* sono effettuate 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 ed 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.

## **2.2. Brand equity VS brand value: principali differenze concettuali**

Prima di introdurre approcci generali e tecniche specifiche di valutazione, è necessario approfondire la differenza tra brand equity e brand value. Infatti, non è peregrino ritenere che la mancata diffusione di una misura della brand equity generalmente accettata e condivisa negli ultimi 15 anni, sia dovuta al fatto che tale concetto e quello di brand value sono trattati in maniera intercambiabile<sup>270</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>271</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'impresa<sup>272</sup>. Di conseguenza, ognuno dei due concetti rappresenta non solo un'entità distinta, ma anche una prospettiva di analisi unica: appare del tutto inappropriato, pertanto, confondere la brand equity – un potenziale *driver* del 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

---

<sup>269</sup> Cfr. G. SALINAS – T. AMBLER, “A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes”, *Journal of Brand Management*, 2009, Vol. 17 (1), pagg. 39 – 61.

<sup>270</sup> Cfr. H.S. KRISHNAN, “Characteristics of memory associations: A consumer-based brand equity perspective”, *International Journal of Research in Marketing*, 1996, Vol. 13 (4), pagg. 389 – 405.

<sup>271</sup> Cfr. R.D. RAGGIO – R.P. LEONE, “The theoretical separation of brand equity and brand value: Managerial implications for strategic planning”, *Journal of Brand Management*, 2007, Vol. 14 (5), pagg. 380–395 (citazione a pag. 380).

<sup>272</sup> Cfr. R.K. SRIVASTAVA – A.D. SHOCKER, *op. cit.*, 1991.

una generica<sup>273</sup>. È possibile convenire che quello citato sia uno dei *potenziali* risultati della brand equity, ancorché non sufficiente a stabilirne l'esistenza, in quanto l'outcome in questione presuppone la sussistenza di altri due requisiti, vale a dire la presenza di un seppur minimo livello di competizione ed 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 possieda un minimo di brand 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: la misura degli outcome per l'impresa di tipo customer-based (es.: premium price o modifiche favorevoli a livello di *buyer behaviour*), dunque, non cattura completamente l'intensità della brand equity.

---

<sup>273</sup> Cfr. K.L. AILAWADI – D.R. LEHMANN – S.A. NESLIN, "Revenue premium as an outcome measure of brand equity", *Journal of Marketing*, 2003, Vol. 67 (4), pagg. 1-17.

In relazione alla valutazione e alla misurazione della brand equity, tuttavia, è possibile rilevare una pluralità di orientamenti: Keller, ad esempio, adottando un 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 ad ottenere una valutazione di fattori come le intenzioni di acquisto, le relazioni, l'immagine globale, la personalità ed i valori associati alla marca<sup>274</sup>.

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'impresa di sfruttare la forza della marca ed i suoi benefici. Traslando una terminologia di tipo contabile, per semplicità di comprensione, appare possibile affermare come la brand equity sia da considerare come un asset di cui l'impresa dispone, mentre il brand value non costituisce altro che l'espressione monetaria del valore di tale bene intangibile. Probabilmente, piuttosto che al brand inteso in maniera generica ed amorfa, anche nel caso dell'iscrizione in bilancio come immobilizzazione immateriale, potrebbe essere più corretto fare riferimento al più strutturato e complesso concetto di brand equity.

Il mero possesso di un brand, ad esempio, financo in conseguenza di un acquisto da terzi, potrebbe non far rilevare i "flussi di utilità futura" menzionati dai principi contabili internazionali ai fini della capitalizzazione della marca. L'associazione del brand a determinati prodotti, o l'inizio di un semplice processo di *licensing*, attiverebbero e farebbero 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'impresa: 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 a far leva sulla brand equity esistente.

---

<sup>274</sup> Cfr. K.L. KELLER, *op. cit.*, 2008.

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 gli aspetti valutativi della marca. Gli Autori, infatti, sviluppano una tecnica per la stima della brand equity derivante dalla stima dei profitti 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>275</sup>”.

Al fine di applicare la loro metodologia, gli Autori partono dal valore di mercato dei titoli azionari di un'impresa, considerato come uno stimatore “robusto” ed un predittore attendibile dei flussi di cassa futuri attribuibili a tutti gli asset aziendali<sup>276</sup>. Partendo, dunque, dalla premessa di mercati efficienti, Simon e Sullivan estraggono il valore degli intangibili dal rapporto tra valore di mercato dell'impresa e costo di sostituzione dei suoi asset tangibili, nel novero dei quali, insieme ad altre due tipologie di beni, 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 e in un determinato settore, e così via. La metodologia appena analizzata, come detto, 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 prospettive *customer-based*, ma deve tener conto anche di numerosi altri fattori, quali il valore di mercato dell'impresa, nonché le sue caratteristiche e capacità peculiari, come evidenziato nei paragrafi seguenti.

### **2.3. 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

---

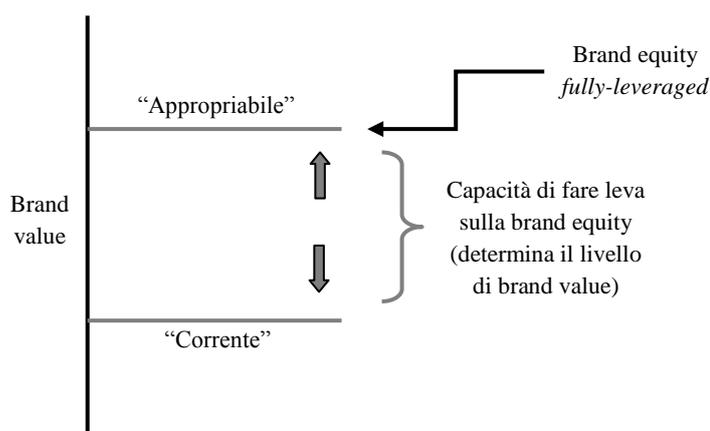
<sup>275</sup> Cfr. Cfr. C.J. SIMON – M.W. SULLIVAN, *op. cit.*, pag. 29.

<sup>276</sup> Assumendo caratteristiche di pressochè totale efficienza del mercato.

dipendenti dalle risorse e dalle competenze della specifica azienda<sup>277</sup>. Una determinata impresa, 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 probabilmente possibile rilevare un più elevato *valore appropriabile*, che l'organizzazione potrebbe catturare se fosse capace di far leva sulla brand equity esistente in maniera più efficiente. In un dato momento, entrambi i valori rappresenterebbero il valore attuale netto di tutti i profitti futuri prodotti dal brand. *Coeteribus paribus*, la differenza tra i due elementi consiste “solo” 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 (si veda la rappresentazione grafica di tale concetto proposta in Figura 28).

Figura 28 – I diversi livelli di brand value



Fonte: adattato da R.D. RAGGIO – R.P. LEONE, *op. cit.*, 2009, pag. 250.

La possibilità di giungere a valutazioni diverse partendo dallo stesso livello di brand equity, sulla base di caratteristiche specifiche dell'impresa, 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 ad una misura oggettiva della brand

<sup>277</sup> Cfr. R.D. RAGGIO – R.P. LEONE, “Chasing brand value: Fully leveraging brand equity to maximise brand value”, *Journal of Brand Management*, 2009, Vol. 16 (4), pagg. 248–263.

equity<sup>278</sup> da parte di tutti e tre gli attori economici, che dunque elaboreranno uno stesso valore per tale elemento. In ogni caso, i diversi potenziali acquirenti potrebbero sviluppare valutazioni economiche totalmente 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.

Seguendo una simile impostazione, prezzi eterogenei non rappresentano tanto stime diverse della brand equity realizzate dalle aziende, 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 attuale, suggerendo, ancora una volta, la natura idiosincratca 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 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. L'individuazione delle due dimensioni del brand value, unitamente alla determinazione di altri elementi che

---

<sup>278</sup> In questo modello considerata principalmente nella sua accezione *customer-based*.

possano modificarlo, è coerente con la letteratura riguardante operazioni di M&A, nonché con le più recenti pratiche manageriali<sup>279</sup>.

#### **2.4. La relazione tra brand equity e brand value: un modello concettuale**

Dalla distinzione tra i due livelli di brand value dovrebbe discendere che, poiché il potenziale acquirente elabora una valutazione prima dell'acquisto vero e proprio, il livello di brand equity non aumenta immediatamente per i consumatori; tale effetto può verificarsi quando questi ultimi vengono a conoscenza del nuovo proprietario, a condizione che ad esso siano connesse associazioni positive.

Alcuni approcci, 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, ancorchè efficaci per capacità di sintesi, possono portare a confondere parzialmente la vera natura della brand equity, che può contare ed impattare anche solo su alcuni degli outcome 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 (vedi *supra*).

Brand equity e brand value, dunque, devono essere assolutamente considerati in maniera distinta, come confermato da alcuni avvenimenti accaduti in passato. Nel 1994, Quaker Oats acquistò il brand delle bevande analcoliche Snapple per 1.7 miliardi di dollari. Il punto di forza nella distribuzione dell'acquirente risiedeva nei supermarket, mentre la Snapple aveva storicamente puntato su negozi di prossimità e stazioni di servizio; tale eterogeneità nelle strategie distributive si rivelò dannosa e non fu colmata dalle attività della Quaker Oats, che si vide costretta a rivendere Snapple per soli 300 milioni circa tre anni dopo. In questo caso, il valore monetario del brand ha subito un forte decremento in un lasso di tempo relativamente breve, ma tale riduzione non ha necessariamente coinvolto l'equity della marca, che, anzi, potrebbe anche essere aumentata, in seguito ad una maggiore esposizione negli scaffali dei supermercati.

---

<sup>279</sup> Cfr. K.L. AILAWADI – D.R. LEHMANN – S.A. NESLIN, “Market response to a major policy change in the marketing mix: Learning from Procter & Gamble’s value pricing strategy”, *Journal of Marketing*, 2001, Vol. 65 (1), pagg. 44–61 .

In altre parole, in alcuni casi una variazione del prezzo di vendita non fornisce informazioni attendibili relative all'intensità dei cambiamenti che interessano la brand equity e al loro orientamento. Oltre ad essere due fattori distinti, infatti, tra brand value e brand equity potrebbe non esistere una relazione monodirezionale. Ad esempio, in seguito alla decisione da parte di Lee Jeans di intensificare la propria distribuzione attraverso un accordo con Wal-Mart, l'azienda avrebbe dovuto generare maggiori ricavi e, conseguentemente, portare ad un incremento del valore del brand (vedi *infra*). Un aumento della brand equity, in ogni caso, non appare strettamente consequenziale, in quanto l'immagine della marca, a causa della scelta di un retailer come Wal-Mart, potrebbe addirittura subire un deterioramento, conducendo ad peggioramento della reputazione e delle associazioni connesse al brand presso uno o più segmenti di clientela.

I due esempi appena proposti mostrano come i due elementi oggetto di analisi non siano differenti dimensioni di uno stesso concetto, ma siano veri e propri concetti diversi, ancorchè in stretta interrelazione. Infatti, l'abilità di far leva sulla brand equity, al fine di generare il massimo valore possibile, dipende, come già accennato, 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 *multiplier*; un moltiplicatore relativo al primo aspetto (ciò che l'impresa possiede) può essere riferito a fattori come la reputazione dell'azienda, le sue 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 portfolio 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 *multiplier*, rispetto ad 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 imprese che possiedono un ampio numero di moltiplicatori e *sovrastimarne* il valore per imprese che invece non

possiedono tali fattori. È da rilevare come alcuni *multiplier* (es.: tecnologie, accesso ai canali distributivi), non siano 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, DelVecchio *et al.* hanno dimostrato che una marca dotata di equity rilevante rende più agevole acquisire risorse umane più valide ad un “prezzo” inferiore, come già accennato nel primo capitolo in relazione al corporate brand, riducendo i costi del personale complessivi<sup>280</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’impresa ed il valore del brand. Gli stessi Autori suggeriscono altresì che un’elevata brand equity contribuisce alla creazione di valore in termini finanziari attraverso le relazioni con il mercato dei capitali (più agevole accesso al credito), relazioni con organi governativi o authority (incentivi fiscali) e relazioni di canale (migliori spazi espositivi); anche tali fattori possono essere definiti come brand asset 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.

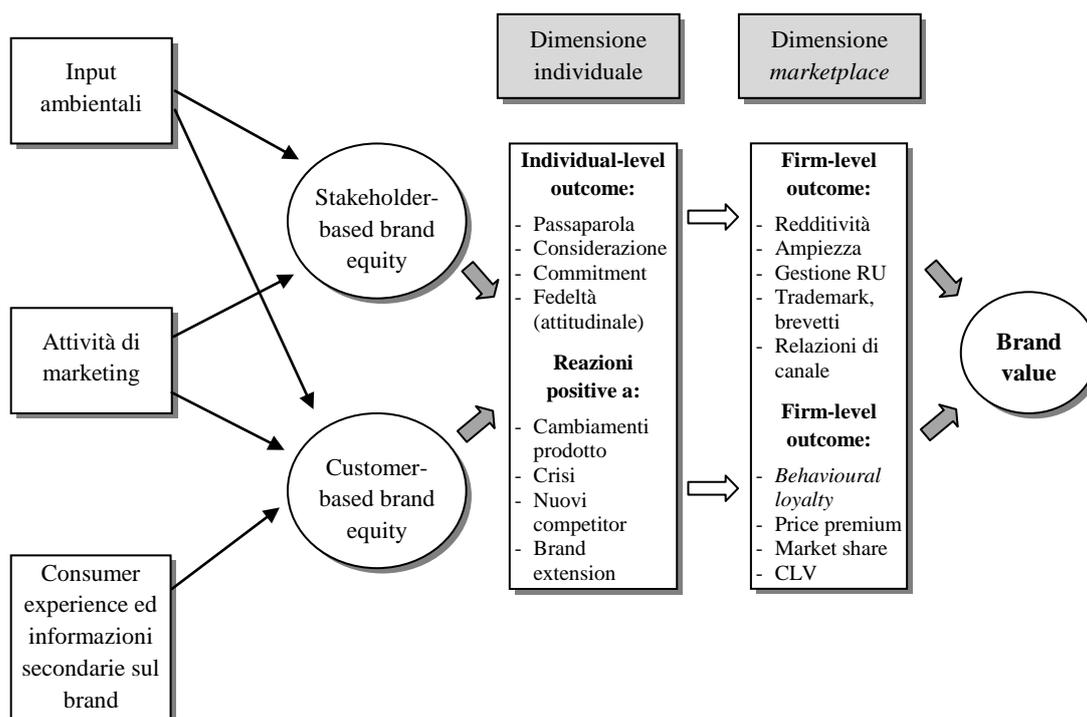
Inoltre, il concetto di brand value proposto si differenzia dagli approcci incentrati meramente sulla customer equity per due aspetti principali: in primo luogo, è necessario tenere in considerazione i profitti derivanti da tutte le fonti, indipendentemente da un legame diretto con il consumatore (es.: *licensing*, brevetti, incentivi fiscali, tassi di interesse sui prestiti inferiore); in secondo luogo, il valore del brand tiene conto dei due livelli in precedenza menzionati (appropriabile vs corrente), configurandosi come un concetto più integrato e meglio adattabile all’impresa nel suo complesso. In estrema sintesi, è possibile affermare che il brand

---

<sup>280</sup> Cfr. D. DELVECCHIO – C.B. JARVIS – R.R. KLINK, “Brand equity in resource market exchanges: Leveraging the value of brands beyond product markets”, Working Paper, University of Kentucky, 2003.

value derivi da due meccanismi: il primo genera valore direttamente, 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 maniera indiretta, riducendo gli oneri ed i costi di struttura<sup>281</sup>. In definitiva, in seguito alle considerazioni fatte fin qui, è possibile proporre un modello concettuale 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 outcome al brand value. Un framework del genere può essere di grande utilità, soprattutto poiché, 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 il valore della marca (Figura 29).

Figura 29 – Modello concettuale brand equity/brand value



Fonte: elaborazione propria

Il modello mostra come il ruolo della brand equity nella generazione di brand value sia mediato da diverse componenti (outcomes), a livello individuale ed aggregato, confermando la separazione concettuale tra i due elementi in questione. Come

<sup>281</sup> Cfr. S. GUPTA – D.R. LEHMANN – J.A. STUART, “Valuing customers”, *Journal of Marketing Research*, 2004, Vol. 41 (1), pagg. 7–18.

rappresentato graficamente in Figura 4, la brand equity dovrebbe determinare un'elaborazione delle informazioni "condizionata", nonché attitudini ed 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, come sintetizzato nel capitolo precedente, in risposte più favorevoli a cambiamenti o danni provocati dal prodotto<sup>282</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 ad un miglioramento dell'immagine e della reputazione dell'organizzazione, creando passaparola positivo, garantendo copertura mediatica ed altri effetti favorevoli.

L'aggregazione dei comportamenti a livello individuale che si rilevano nel mercato conduce all'emersione dei tradizionali output a livello di impresa nel suo complesso (es.: fedeltà, capacità di ottenere un premio di prezzo, conseguimento di un'elevata quota di mercato). Il modello riconosce la necessità di distinguere quello che avviene all'esterno ed all'interno dell'individuo: il contesto di riferimento, il più specifico ambiente di mercato, le sue attività e le sue offerte, costituiscono degli 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 outcome (es.: acquisto, fedeltà) dagli input (es.: pubblicità ed attività di marketing), nonché i driver, o moderatori, di tali outcome (es.: brand equity). Nel framework in questione, dunque, alcuni degli elementi che in precedenza sono stati considerati come componenti di brand equity sono contemplati come degli effetti, la cui generazione e la cui intensità è mediata e supportata 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 consumatori e stakeholder, gli outcome osservabili e non osservabili, 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; il modello e le

---

<sup>282</sup> Cfr. N. DAWAR – M.M. PILLUTLA, *op. cit.*, 2000.

considerazioni fin qui realizzate, tuttavia, tendono ad evidenziare come, a tal proposito, sia necessario far riferimento ad 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.

### **3. APPROCCI GENERALI PER LA VALUTAZIONE DEL BRAND**

Dopo aver evidenziato la necessità di una valutazione della marca, dovuta in buona parte alla possibilità di ridurre i *value detractors* intrinsecamente connessi 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 15 anni hanno sviluppato numerose tecniche e metodologie utilizzabili a tale scopo; in ogni caso, ognuno di questi sistemi è riconducibile a quattro fondamentali macroclassi, che rappresentano gli approcci generali di valutazione della marca<sup>283</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 ad un brand determinano il suo valore per il proprietario attuale o per i potenziali investitori. Questo orientamento implica generalmente l'identificazione dei flussi

---

<sup>283</sup> Cfr. K.S. CRAVENS – C. GUILDING, “Strategic brand valuation: A cross-functional perspective”, *Business Horizons*, 1999, Vol. 42 (4), pagg. 53–62 .

(o altri indicatori) differenziali rispetto ad aziende non-branded e la determinazione di un opportuno tasso di attualizzazione, come si vedrà nel prosieguo.

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 del 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.

Qui di seguito, infatti, ci apprestiamo a fornire un esame degli specifici modelli appartenenti ai tre approcci menzionati, evidenziando, per ciascuno di essi, caratteristiche principali, vantaggi e svantaggi nonché, in alcuni casi, le modalità applicative.

### **3.1. I metodi basati sul costo**

Nei metodi basati sul costo il valore del brand viene 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. In ogni caso, non bisogna commettere l'errore di ritenere che tali tecniche si rivolgano esclusivamente al passato dell'azienda: il fine ultimo, infatti, rimane comunque quello di determinare i benefici futuri prodotti dal brand.

#### **3.1.1. Il modello del costo storico**

Tale metodo misura le risorse investite per lo sviluppo del brand nel corso del tempo. Dal punto di vista applicativo, la principale criticità risiede nell'identificazione dei costi da capitalizzare<sup>284</sup>, che devono essere connessi alla generazione di brand equity e al consolidamento della marca. In linea teorica, dunque, sarebbe necessario risalire a tutti i costi sostenuti al fine di ottenere le attuali caratteristiche di conoscenza, differenziazione, immagine e diffusione del brand. In relazione all'individuazione dei

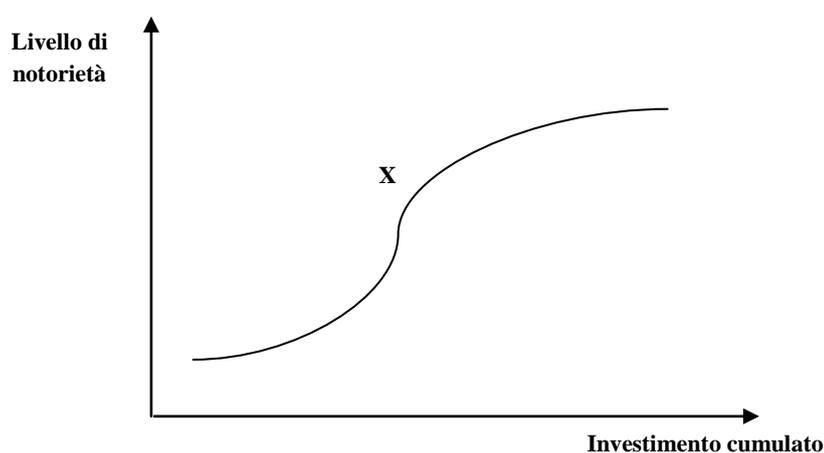
---

<sup>284</sup> Cfr. "Intangibles: metodi di misurazione e valorizzazione", *Quaderno AIAF*, aprile 2003, n. 113, pagg. 58-59.

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 ad ottenere benefici futuri sotto forma di introiti finanziari<sup>285</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; secondo questa impostazione, pertanto, sarebbe opportuno escludere i costi sostenuti per attività di promozione e comunicazione, volte a supportare e sostenere il valore del brand nel tempo.

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*; tale principio è 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 30): 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.

Figura 30 – Profilo di efficacia dell'investimento in un brand



Fonte: A. Renoldi, *op. cit.*, 1992, pag. 72.

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

<sup>285</sup> Cfr, ex multis, A. RENOLDI, *La valutazione dei beni immateriali. Metodi e soluzioni*, Egea, Milano, 1992, pag. 71.

delle risorse da stanziare a sostegno del brand. Nell'ambito della metodologia oggetto di analisi, vengono considerati soprattutto i cosiddetti *costi espliciti*, in quanto stabilire il costo, ad esempio, della creatività di un programmatore ai fini della valutazione della marca di Microsoft, sarebbe un'operazione molto complessa<sup>286</sup>. Di conseguenza, gli elementi normalmente inclusi nell'analisi sono:

- 1) i costi relativi ad investimenti in marketing, quali pubblicità, promozione, sponsorizzazioni, ecc.;
- 2) i costi di registrazione e tutela legale della marca e del marchio;
- 3) costi connessi al design ed alla realizzazione di un *packaging* particolare o dello stesso logo;
- 4) i costi legati alla creazione e allo sviluppo di una rete o di veri e propri canali di vendita;

In seguito all'individuazione dei costi da ricomprendere nell'ambito dell'analisi da effettuare, è necessario individuare la *vita economica del brand*; tale concetto, come sopra accennato, è richiamato anche dai principi contabili internazionali, i quali distinguono beni immateriali a vita definita ed indefinita. 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 sapere 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 *one-best way*, una soluzione univoca a cui affidarsi, in quanto solo attraverso una profonda conoscenza dell'intera organizzazione che detiene la marca oggetto di analisi, nonché delle dinamiche competitive del settore di appartenenza, è possibile comprendere al meglio come realizzare il processo valutativo. Ovviamente, i costi più lontani nel tempo andranno aggiornati sulla base di un coefficiente che consenta di rendere omogenee grandezze monetarie che si presentano in momenti cronologici differenti<sup>287</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 10 riporta la distribuzione dei costi storici, mentre

---

<sup>286</sup> Per approfondimenti sulle problematiche relative a costi impliciti ed espliciti si veda J. ELLWOOD, *The Essential Brand Book*, Stylus Publishing, Sterling, 2003, pagg. 203-205.

<sup>287</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.

la Tabella 11 mostra l'andamento dei costi storici aggiornati con riferimento all'indice ISTAT del costo della vita.

Tabella 10 – Costi storici (milioni di euro)

	1999	2000	2001	2002	2003
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, *op. cit.*, pag. 179.

Tabella 11 - Costi storici aggiornati (milioni di euro)

	1999	2000	2001	2002	2003	Totale
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>288</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, *op. cit.*, pag. 179.

### 3.1.2. Il modello del costo di sostituzione

Il *replacement cost* rappresenta il valore monetario delle spese e 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>289</sup>. Il metodo in questione, dal punto di vista teorico, sembra essere più solido e convincente di quello precedente<sup>290</sup>: esso, infatti, non si basa esclusivamente sulla rivalutazione dei costi effettivamente sostenuti in passato, a prescindere dal loro livello di efficacia e dai

<sup>288</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>289</sup> Cfr. G. SMITH, *Trademark Valuation*, John Wiley & Sons, New York, 1997.

<sup>290</sup> Cfr. R. REILLY – R. SCHWEIHS, *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, New York, 1999.

risultati ottenuti in termini di creazione e sviluppo di brand equity, ma è incentrato sul concetto di *utilità equivalente*. Il modello del costo di sostituzione, inoltre, può spesso essere di grande utilità per definire un valore minimo del brand<sup>291</sup> e presenta il vantaggio di poter essere applicato per asset in fase di sviluppo embrionale, per i quali non esistono ancora specifiche applicazioni di mercato o benefici concretamente identificabili<sup>292</sup>.

Ai fini di una corretta attuazione di questo metodo, è fondamentale disporre di numerose informazioni relative alla struttura del mercato e del contesto competitivo in 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 delle tipologie di investimenti da sostenere 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 tutte le singole voci che determinano l'ammontare dell'investimento complessivo, procedendo, dunque, alla previsione separata dei seguenti elementi:

- le risorse da impiegare al fine dell'ipotetica ricostruzione della marca;
- l'orizzonte temporale su cui distribuire gli investimenti;
- il tasso di attualizzazione da utilizzare in relazione ai flussi di investimento stimati.

2) *Metodo sintetico*, che può essere sintetizzato ed esemplificato facendo ricorso alla seguente formula:

$$W_r = MT \times C$$

dove:

- $W_r$  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

---

<sup>291</sup> Cfr. W. ANSON, *Fundamentals of Intellectual Property Valuation: A Primer for Identifying and Determining Value*, American Bar Association, Chicago, 2003.

<sup>292</sup> Cfr. M. BOOS, *International Transfer Pricing: The Valuation of Intangible Assets*, Kluwer Law International, The Hague, 2003.

- bene immateriale simile a quello da valutare<sup>293</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; tale elemento, 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>294</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.

### **3.1.3. Caratteristiche e limiti degli approcci basati sul costo**

La valutazione della marca, sulla base dell’impostazione in questione, deve necessariamente implicare un’approfondita conoscenza della storia passata dell’asset da stimare e degli investimenti effettuati per crearlo e sostenerne il valore. Solo attraverso un’accorta analisi delle relazioni causali tra risorse spese 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 delle dinamiche passate, dunque, si configura come condizione necessaria, ancorché non sufficiente, per poter prevedere con un certo grado di accuratezza ed attendibilità i flussi futuri. L’importanza di quest’ultimo elemento fa venir meno la pretesa di completa esaustività dei metodi basati sul costo, i quali, a parere di chi scrive, non possono essere impiegati in maniera autonoma, ma sempre in aggiunta alle metodologie di tipo *income-based* (vedi *infra*), al fine di garantire una maggiore completezza dell’informazione. La critica più forte da poter muovere a tali metodi concerne la conseguenza dell’intera impostazione, in base alla quale, in generale, un brand ha un valore maggiore quanto più elevato è l’ammontare di risorse investite per il suo sviluppo ed il suo supporto nel tempo, senza considerare in

---

<sup>293</sup> Cfr. A. RENOLDI, *op. cit.*, 1992, pag. 87.

<sup>294</sup> Cfr. A. RENOLDI, *op. cit.*, 1992, pag. 86.

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>295</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 costruzioni 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 non è del tutto appropriato ed affidabile nel fornire un stima monetaria della marca, soprattutto per brand afferenti a settori merceologici 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*.

### **3.2. I metodi *market-based***

I metodi appartenenti a tale categoria considerano transazioni recenti (vendite, acquisizioni, concessione di licenze, ecc.) che hanno coinvolto brand simili, per i quali siano disponibili dati attendibili riguardanti il prezzo della transazione. Oltre all'osservazione di operazioni aventi ad oggetto marche comparabili, è possibile ricondurre all'approccio market-based anche il metodo del cosiddetto *royalty saving* (o *royalty relief*), che si configura come una tecnica di tipo *border line*, analizzata anche in relazione alla macroclasse successiva. Tale metodologia si basa sull'assunzione che un'azienda che non possiede il diritto di proprietà su un

---

<sup>295</sup> Cfr. M. BOOS, *op. cit.*, 2003.

brand necessiterà di acquisirlo tramite licenza da un soggetto terzo. Detenere la marca in proprietà, invece, “alleggerisce”<sup>296</sup> l’impresa dal pagamento di un tasso di royalty ad un altro operatore per l’utilizzo del brand. Il metodo in questione comprende 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 ottenerne il valore attuale. La tecnica del *royalty saving* è definita anche come “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.

### **3.2.1. Caratteristiche e limiti dei metodi *market-based***

Le tecniche appartenenti a tale approccio sono ideali 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>297</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>298</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>299</sup>.

### **3.3. I metodi *income-based***

Tali modelli si basano sull’identificazione dei flussi futuri (ricavi, profitti o cash flow) attribuibili al brand lungo la sua vita utile residua attesa e sulla loro successiva attualizzazione al fine di calcolarne il valore attuale. La maggior parte delle tecniche

---

<sup>296</sup> Da cui il termine *saving* (lett. risparmio) o *relief* (lett. sollievo).

<sup>297</sup> Cfr. T. AMBLER – P. BARWISE “The trouble with brand valuation”, *Journal of Brand Management*, 1998, Vol. 5 (5), pagg. 367–376 .

<sup>298</sup> Cfr. D. HAIGH, “Brand Valuation: Measuring and Leveraging Your Brand”, A Report prepared for the Institute of Canadian Advertising, May 2000.

<sup>299</sup> Cfr. G. SMITH – R. PARR, *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, 3<sup>rd</sup> ed., John Wiley & Sons, New York, 2000.

appartenenti a questa categoria parte dal confronto con aziende *unbranded*, al fine di individuare dei flussi di utilità da aggregare ed attualizzare. Questi ultimi, tuttavia, non vengono attribuiti semplicemente imputando al brand tutto il fatturato relativo alle vendite di prodotti associati alla marca oggetto di valutazione: i flussi considerati vengono calcolati come differenza tra quelli che si ipotizza di ottenere attraverso la vendita di beni *branded* e quelli conseguibili se gli stessi volumi di vendita fossero riferiti a prodotti simili ma di tipo *unbranded*. Come si vedrà successivamente, gran parte degli accademici e dei *practitioner* sono concordi nell'affermare la superiorità delle metodologie appartenenti all'approccio in questione rispetto ai modelli in precedenza analizzati.

### **3.3.1. Il metodo del *price premium***

Tale metodo 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>300</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<sup>301</sup>. In altre parole, come sottolineato in precedenza riguardo alla brand equity, si ipotizza che una marca solida ed apprezzata generi un beneficio addizionale per i consumatori, per il quale essi sono disposti a pagare un piccolo "extra": tale premio di prezzo può essere misurato attraverso 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 viene 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*.

---

<sup>300</sup> Cfr. A. SEETHARAMAN – Z. NADZIR – S. GUNALAN, "A conceptual study on brand valuation", *The Journal of Product and Brand Management*, 2001, Vol. 10 (4), pagg. 243–256.

<sup>301</sup> Cfr. D. AAKER, *op. cit.*, 1991.

La *conjoint analysis* può essere considerata come un metodo deduttivo price-premium-oriented per la valutazione del brand<sup>302</sup>; essa è impiegata per determinare l'importanza che i consumatori assegnano alle diverse caratteristiche del prodotto ed il loro impatto sulla preferenza generale relativa al bene in questione. Generalmente, i ricercatori chiedono di scegliere tra differenti combinazioni di attributi; più specificamente, ai consumatori viene domandato a quanto di un certo attributo sarebbero disposti a rinunciare per ottenere un ammontare maggiore di un altro. L'analisi di questo tipo di scelte consente di rilevare l'utilità generata da ciascuna caratteristica ed offre un'indicazione della disponibilità a pagare per specifici attributi del prodotto, tra cui il brand, il cui valore viene in tal modo determinato.

Attraverso la conjoint analysis, è possibile ridurre il grado di soggettività che generalmente scontano le valutazioni della marca. Tuttavia, è da rilevare come le assunzioni alla base di questa tecnica siano alquanto restrittive: uno dei presupposti risiede nel fatto che non esistano legami tra il brand, le altre caratteristiche del prodotto ed il prezzo; tale requisito, anche alla luce di quanto affermato in precedenza nel corso del lavoro, è difficilmente realistico, in quanto il brand stesso può influenzare la percezione degli altri attributi, configurandosi come una *variabile antecedente* rispetto agli altri elementi<sup>303</sup>. Inoltre, l'analisi congiunta introduce alcuni elementi che la rendono inattendibile per la stima del fair value di tutti gli intangibili<sup>304</sup>; sotto determinate condizioni, la tecnica in questione può fornire una misura individuale della brand equity, ma non un valore aggregato a livello di mercato o di segmento<sup>305</sup>.

La seconda tecnica normalmente utilizzata nell'ambito dei metodi basati sul *price premium* è la *hedonic analysis*, di recente inserita nell'ambito della definizione del transfer price di asset intangibili; essa considera il prezzo come una funzione di differenti *features* del prodotto, tra cui il brand, il quale, dunque, viene trattato come

---

<sup>302</sup> Cfr. R. ZIMMERMANN *et al.*, "Brand Equity Review", *Brand Equity Excellence*, 2001, Vol. 1, Düsseldorf: BBDO Group Germany.

<sup>303</sup> Cfr. M.E. OLOBATUYI, *A user's guide to path analysis*, University Press of America, Lanham, 2006.

<sup>304</sup> Cfr. P. JOURDAN, "Le capital marquee: proposition d'une mesure individuelle et essai de validation", *Recherche et Applications en Marketing*, 2001, Vol. 16 (4), pagg. 3-24.

<sup>305</sup> Cfr. W. KAMAKURA - G. RUSSELL, *op. cit.*, 1993.

una “normale” caratteristica del bene considerato<sup>306</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 dall'attributo individuale

$x_i$  = caratteristica individuale dell'asset rilevante per la transazione

$\varepsilon$  = errore

La tecnica in esame quantifica 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>307</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>308</sup>, da considerare come punto di partenza nell'ambito del processo di valutazione di tipo price-premium-oriented sopra esemplificato. La hedonic analysis, pur generando una percezione di maggiore oggettività, presenta alcuni svantaggi da rilevare: in primo luogo, è da evidenziare la complessità di tale tecnica, sia dal punto di vista teorico che pratico; 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 ad errori ed 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 ed un'accettazione pressoché universale. Tuttavia, è doveroso sottolineare anche alcuni limiti relativi a tale metodologia, scarsamente

---

<sup>306</sup> Cfr. G. SALINAS, *Valoración de marcas: Revisión de enfoques, proveedores y metodologías*, Deusto, Barcelona, 2007.

<sup>307</sup> Cfr. M. BOOS, *op. cit.*, 2003.

<sup>308</sup> Cfr. R. ZIMMERMANN et al., *op. cit.*, 2001.

applicabile, ad esempio, ad aziende che fanno largo uso di vendite collegate (*bundling*), scarsamente 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, in quanto è opportuno tenere in considerazione altri elementi, soprattutto quelli legati alle maggiori spese che potrebbero essere connesse al supporto della marca ed alla produzione dei beni ad essa associati. In alcuni 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 e al processo produttivo<sup>309</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 discrezionalità dell'analista. Per ridurre tale elemento di arbitrarietà entro livelli accettabili, è necessario procedere ad 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.

### **3.3.2. Il metodo del *royalty saving***

In questa sezione viene analizzato dal punto di vista dell'attualizzazione dei flussi il metodo già in precedenza menzionato, che 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, bensì dall'ammontare annuo delle royalty percepibili tramite la licenza d'uso del marchio, che devono essere depurate dell'influenza fiscale ed attualizzate attraverso un opportuno coefficiente di attualizzazione<sup>310</sup>. La Tabella 12 fornisce un esempio di valutazione del brand utilizzando il metodo in questione. È da rilevare come la

---

<sup>309</sup> Cfr. T. TOLLINGTON, "The brand accounting sideshow", *The Journal of Product and Brand Management*, 1999, Vol. 8 (3), pagg. 204–217.

<sup>310</sup> Cfr. M. MARD *et al.*, *Valuation for Financial Reporting: Intangible Assets, Goodwill and Impairment Analysis*, SFAS 141 and 142, John Wiley & Sons, New York, 2002.

maggior parte degli sforzi applicativi sia concentrata sulla determinazione di un appropriato tasso di royalty, spesso supportata dall'analisi di accordi di licenza comparabili, al fine di individuare almeno un range di *royalty rates* plausibili per il settore ed il prodotto di riferimento.

Tabella 12 – Metodo del royalty saving: valutazione della marca

<b>Variabili</b>					
Royalty rate					4%
Tasso di attualizzazione					16%
Aliquota fiscale					40%
Tasso di crescita annuo					10%
Vita utile economica					Indefinita
Tasso di crescita post- tasse del Royalty rate dopo il 2007					5%
<b>Anno</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</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 royalty</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 2008	2.169				
Terminal Value 2008	19.722				
<i>Valore attuale residuale</i>	10.113				
<b>Valore del brand (al 2002)</b>	<b>16.021</b>	* Valore attuale residuale + valore attuale totale dei flussi			

Fonte: adattato da M. MARD *et al.*, *op. cit.*, 2002, pag. 103<sup>311</sup>.

Durante questa fase, è necessario ricordare che il tasso di royalty da utilizzare è funzione di diverse variabili<sup>312</sup>:

- la forza del brand, generalmente usata per stabilire il tasso attraverso l'interpolazione o un'altra relazione matematica;
- la durata e le clausole di interruzione dell'accordo;

<sup>311</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>312</sup> Cfr. J.A. COHEN, *Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit*, John Wiley & Sons, Hoboken, 2005.

- l'esclusività della licenza;
- il potere contrattuale delle parti;
- il ciclo di vita del prodotto;
- le condizioni generali del mercato locale, con particolare riguardo ai margini;
- il livello dei margini operativi o dei volumi di vendita dello specifico licenziatario; a tal proposito, è possibile seguire due linee guida 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>313</sup>.

Dal punto di vista applicativo, al fine di determinare concretamente il tasso di royalty da applicare, sulla base delle variabili sopra elencati, è possibile fare ricorso a diverse 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 rate esistenti nel settore di riferimento. Per determinare il valore di riferimento, è necessario valutare la clausole chiave di ogni contratto pertinente (in ambito di esclusività/non-esclusività, durata, diritti delle parti, ecc.), nonché stimare la forza del brand, confrontandone i diversi attributi con quelli delle marche 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.
- **Margine operativo differenziale**: questo metodo analizza le differenze annuali nei margini operativi rispetto ad aziende o prodotti *unbranded* e le utilizza come tassi di royalty impliciti. In molti aspetti, esso somiglia ad uno dei metodi esaminati di seguito.
- **Formula di Knoppe**: tale tecnica prende il nome da Helmut Knoppe, che la introdusse nel 1967, e costituisce una sorta di parallelo rispetto alla regola del 25% / 5% in precedenza esplicitata. La formula è la seguente:

$$\text{royalty rate in \%} = \frac{\text{profitto del prodotto licenziato} * 100}{\text{vendite del prodotto licenziato} * 3}$$

---

<sup>313</sup> Cfr. G. SMITH – R. PARR, *Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages*, 3<sup>rd</sup> ed., John Wiley & Sons, Hoboken, 2005.

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 ad un tasso massimo compreso tra il 25% ed il 33,33% del profitto pre-tasse del licensor<sup>314</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 quello di massimizzare l'omogeneità tra le variabili intra-cluster e minimizzarla tra gli elementi inter-cluster. La procedura implica, come primo step, 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 diverse caratteristiche contrattuali (durata, termini, ecc) o misure di redditività (margine operativo, *sales-to-assets*, ecc.). Il metodo di clustering e di standardizzazione dei dati da preferire, per la valutazione della marca, è quello aggregativo-gerarchico. Lo step successivo consiste nello stabilire il numero ottimale di gruppi, al fine di trovare un cluster appropriato che contenga dati sul brand da valutare, così come sui quelli comparabili. Tale obiettivo può essere raggiunto facendo ricorso a tre strumenti, vale a dire il dendrogramma, la tavola di aggregazione o il contrasto tra *cluster distance* e numero di criteri. Nell'ultima fase, per determinare il tasso di royalty, viene utilizzato il cluster in precedenza individuato, facendo riferimento al valore mediano della royalty o del tasso di profitto delle aziende ad esso appartenenti<sup>315</sup>.

Il metodo del royalty saving presenta diversi **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); il risultato del processo di stima derivante dall'applicazione della tecnica del royalty saving, inoltre, è 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 Fernández, infatti, “per un'azienda la cui attività

---

<sup>314</sup> Cfr. M. BOOS, *op. cit.*, 2003.

<sup>315</sup> Cfr. G. SALINAS, *op. cit.*, 2009.

principale è la gestione di un brand che essa trasferisce ad altre imprese (franchisee) in cambio del pagamento di una royalty, questa difficoltà scompare poiché il brand management è la sola attività dell'azienda<sup>316</sup>. Il metodo del royalty saving, infine, presenta come ulteriore aspetto 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 alcuni **svantaggi**, tra i quali, innanzitutto, il fatto che pochi brand sono realmente comparabili. Un'ulteriore problematica nasce dalla considerazione che il tasso di royalty, generalmente, non include 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, questo metodo non isola adeguatamente il valore del brand, in quanto il *fee* pattuito tende a coprire non solo il pagamento per lo sfruttamento della marca, ma anche gli altri diritti trasferiti dal licenziante al licenziatario<sup>317</sup>: molto spesso, ad esempio, 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. Sulla stessa lunghezza d'onda si pongono alcuni Autori, i quali, suggerendo che le royalty stimate attraverso la tecnica in esame possono rappresentare solo una parte limitata del valore del brand, formulano due obiezioni principali a questo approccio<sup>318</sup>: in primo luogo, il royalty saving fornisce un valore minimo per il brand, il quale non considera l'*upside value* di avere controllo diretto sulla marca; 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

---

<sup>316</sup> Cfr. P. FERNÁNDEZ, *Valoración de empresas: Como medir y gestionar la creación de valor*, Gestión 2000, Barcelona, 2001, pag. 670 (traduzione propria).

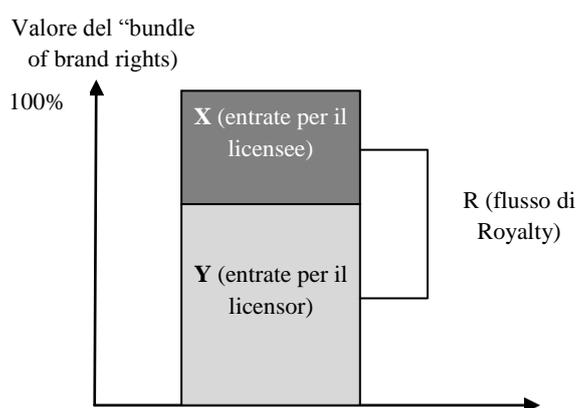
<sup>317</sup> Cfr. P. BARWISE *et al.*, *Accounting for Brands*, London Business School/The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London, 1989.

<sup>318</sup> Cfr. M. LASINSKI, "Valuation of Intellectual Property and Intangibles Assets in Mergers and Acquisitions", in L. BRYER – M. SIMENSKY (ed.), *Intellectual Property Assets in Mergers and Acquisitions*, John Wiley & Sons, New York, 2002.

l'IRS<sup>319</sup>, in cui i periti di entrambe le parti usarono la metodologia 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>320</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<sup>321</sup>”. La Corte, in ultima istanza, decise che la proprietà di una marca o un semplice marchio sia di maggior valore rispetto ad una licenza, in quanto porta con sé il potere e l'incentivo di utilizzare il brand nel modo più redditizio e di incrementarne il valore.

Un'altra obiezione alla metodologia del 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.

Figura 31 – La teoria del “bundle of brand rights”



Fonte: adattato da G. SMITH – R. PARR, *op. cit.*, 2000, pag. 219.

Nella Figura 31, il valore di tutti i diritti relativi alla marca sarebbe determinato scontando i flussi di ricavi X ed Y; R rappresenta una porzione dei flussi X ed il suo

<sup>319</sup> Internal Revenue Service, l'equivalente dell'Agenzia delle Entrate.

<sup>320</sup> Cfr. G. SMITH – R. PARR, *op. cit.*, 2005, pag. 194.

<sup>321</sup> Cfr. *Ibid.*

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, dovremmo scontare i ricavi X meno le spese per royalty (R)<sup>322</sup>.

### **3.3.3. I metodi dei differenziali di margine/multipli**

Tali tecniche nascono dal confronto con aziende unbranded e consistono nella valutazione delle differenze riscontrabili in termini di margini (es.: EBIT, EBITDA, cash flow, ecc.) o di multipli (es.: price-to-sales). Di seguito vengono esposte diverse varianti dei metodi in questione, la cui impostazione di base è in ogni caso comune.

#### ***Comparazione del margine lordo***

Questa metodologia, altrimenti nota come “metodo delle economie di scala, è stata introdotta principalmente in relazione ad aziende che possiedono brand forti ma che non possono beneficiare di un premio di prezzo; la marca, 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’impresa branded ma incapace di ottenere un price premium, 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 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 dovuto al fatto che il brand *m* sta raccogliendo i profitti connessi alle economie di scala di cui beneficia in

---

<sup>322</sup> Cfr. G. SMITH – R. PARR, *op. cit.*, 2000.

forza della propria posizione di mercato dominante. In altre parole, si assume che l'impresa analizzata avrebbe benefici inferiori se il margine lordo fosse lo stesso dei competitor. Il valore del brand, in questo caso, viene calcolato come valore attuale del profitto post-tasse ad esso attribuibile. Come sopra accennato, la tecnica in questione, considerando i vantaggi di costo, può rivelarsi molto utile nella stima di marche 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.

### ***Comparazione del reddito operativo***

Un'analisi del genere si presenta più complessa di quella appena esposta, 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 attraverso spese promozionali più basse, nonché costi amministrativi e generali ridotti; tali elementi, tuttavia, non sono inclusi nel costo del venduto e, dunque, non vengono considerati nel metodo precedente. Al fine di comprendere nell'analisi 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 imprese comparabili. Il brand value è successivamente calcolato come il valore attuale del reddito operativo netto 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*

Come sopra sottolineato, il metodo in questione presenta il vantaggio fondamentale di considerare uno spettro più ampio di vantaggi derivanti dalla marca; anche in

questo caso, tuttavia, è possibile che non siano tenute in considerazione altre variabili che possono influenzare il reddito operativo, conducendo ad una valutazione errata.

### ***Cash flow differenziale***

Tale metodo, concettualmente, si discosta di poco rispetto a quelli appena illustrati nel presente paragrafo, presentando le differenze più significative dal punto di vista dell'applicazione pratica, che può essere scomposta nelle seguenti fasi:

1. Si procede all'analisi parallela delle voci di costo e ricavo relative all'azienda produttrice di prodotti con marchio e a quelle che propongono prodotti generici, fino a determinare il flusso di cassa operativo<sup>323</sup>.
2. Viene determinata l'incidenza percentuale del FCF operativo sul fatturato, procedendo al confronto tra le diverse situazioni (azienda branded vs unbranded), al fine di ottenere il flusso differenziale (espresso sempre in percentuale).
3. Si moltiplica tale valore per il fatturato dell'azienda con marca, ricavando, così, il FCF operativo differenziale.
4. Si ipotizzano i flussi differenziali prospettici per un determinato lasso di tempo, in base alle previsioni di vendita dell'impresa branded.
5. Tali flussi vengono attualizzati, utilizzando come coefficienti il costo medio ponderato del capitale dell'azienda associata alla marca.

Sostanzialmente, attraverso il metodo in questione, il valore del brand viene misurato un 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>324</sup>.

### ***Cash flow incrementale***

Più che un metodo teso a determinare i ricavi attribuibili al brand, si tratta di una tecnica di valutazione a sè stante, che parte dalla valutazione del valore dell'impresa *con* e *senza* il brand, che può essere calcolato attraverso il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa, laddove lo *spread* tra i due valori indicherebbe una stima monetaria del valore della marca. I ricavi attribuibili al brand

---

<sup>323</sup> È opportuno sottolineare come, in molti casi, l'analisi si ferma ad altri indicatori intermedi tra cui quelli visti in precedenza (EBIT, EBITDA, NOPAT).

<sup>324</sup> Altre numerose applicazioni del metodo dei cash flow differenziali, integrate da analisi sui driver di valore del brand sono riportate in: C. ZARA, *La valutazione della marca. Il contributo del brand alla creazione del valore dell'impresa*, Etas, Milano, 1997.

vengono analizzati considerando il suo effetto sui vari driver di valore per l'azienda ed i suoi flussi di cassa: la forza di una marca, infatti, come già sottolineato nel corso del presente lavoro, potrebbe riflettersi in un tasso di crescita superiore, rischio percepito ridotto, e così via. Tale metodo si presenta solido dal punto di vista concettuale e coerente con la definizione "esclusiva" di brand<sup>325</sup>, pur presentando delle criticità relative soprattutto agli aspetti applicativi: in primo luogo, risulta difficile trovare un'azienda comparabile, che presenti lo stesso mix di asset e che venda i medesimi prodotti, di tipo unbranded; inoltre, una delle chiavi per una corretta applicazione del metodo del cash flow incrementale risiede nel catturare appropriatamente l'effetto del brand sulle diverse leve del valore dell'impresa, operazione questa certamente non facile<sup>326</sup>.

### ***Comparazione del P/S ratio***

Tale metodo è concettualmente vicino a quello precedente, in quanto anch'esso si basa sull'ipotesi che la differenza di valore tra due società comparabili, l'una con marca e l'altra senza, a parità di fatturato, sia da attribuirsi al valore del brand. L'ideatore della tecnica in questione, Damodaran, parte dall'assunto che uno dei benefici di marche consolidate sia la capacità di ottenere un premio di prezzo per gli stessi prodotti, generando, di conseguenza, margini di profitto più elevati ed un maggiore price-to-sales ratio<sup>327</sup>. Più intenso il *price premium*, più elevato sarà il PSR; 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*

<sup>325</sup> Cfr. R. LAMB, "The role of intellectual property and intangible assets in merger and acquisitions", in L. BRYER – M. SIMENSKY (ed.), *Intellectual Property Assets in Mergers and Acquisitions*, Chapter 2, John Wiley & Sons, New York, 2002, pagg. 2.1–2.45 .

<sup>326</sup> Cfr. G. ROOS, *Valuing Brands: A Presentation to the Brand Finance Forum* , London, 19 August 2005.

<sup>327</sup> Cfr. A. DAMODARAN, *Investment Valuation*, John Wiley & Sons, New York, 1996.

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 di mercato. In ogni caso, è possibile far ricorso anche ad un altro procedimento, che parte dalla determinazione analitica del valore dell'azienda, effettuata attraverso il metodo del DCF, ottenendo *a contrario* il valore del ratio da considerare. Tale metodo, pur avendo conseguito grandissima popolarità e diffusione, è stato soggetto a critiche e revisioni che appare opportuno evidenziare. Fernández rileva due problematiche principali legate al modello proposto da Damodaran<sup>328</sup>: la prima critica riguarda la 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 ed 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 imprese senza marca. In secondo luogo, il modello di Damodaran assume lo stesso livello di vendite per entrambe le tipologie di aziende, mentre aziende dotate di un brand forte potrebbero beneficiare di cash flow e volumi di fatturato più elevati, soprattutto nel settore dei beni di largo consumo; inoltre, pur avendo volumi di vendita più bassi rispetto a competitor con prodotti generici, imprese con una marca solida potrebbero in ogni caso godere di cash flow più elevati, come spesso avviene, ad esempio, nell'ambito dei settori di lusso. A parere di chi scrive, dunque, l'equazione precedente potrebbe essere riscritta come segue, sulla scorta di quanto visto in relazione ai metodi precedenti:

$$Brand\ value = \left[ \left( \frac{P}{S} \right)_b - \left( \frac{P}{S} \right)_u \right] \times S_b$$

dove:

$S_b$  = vendite dell'azienda *branded*

Fernández, dal canto suo, afferma che, al fine di tenere in considerazione i differenti livelli di ricavi, la formula proposta da Damodaran, dovrebbe invece essere modificata come segue:

$$Brand\ value = \left( \frac{P}{S} \right)_b \times S_b - \left( \frac{P}{S} \right)_u \times S_u$$

---

<sup>328</sup> Cfr. P. FERNÁNDEZ, *Valuation Methods and Shareholders Value Creation*, Academic Press, San Diego, 2002; Successivamente, anche in Italia, si veda L. GUATRI – M. BINI, *Impairment 2. Gli intangibili specifici*, UBE – Università Bocconi Editore, Milano, 2003.

dove:

$S_b$  = vendite dell'azienda *branded*

$S_u$  = vendite dell'azienda *unbranded*

#### **3.3.4. Caratteristiche e limiti dei metodi *income-based***

I metodi in questione, 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* che il possesso di un brand fornisce al valore di un'impresa sia da attribuire alla differenza tra i flussi che essa conseguirebbe in assenza della marca e quella che invece consegue in presenza della marca stessa. Dal punto di vista applicativo, tuttavia, è doveroso 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 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 applicabile 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.

#### **3.4. I metodi basati sul reddito residuale**

Tali tecniche si basano sul presupposto che le aziende che detengono un consistente patrimonio di intangibili generano dei sovraredditi (altrimenti definiti come *excess earnings*) rispetto alle altre. Questi valori vengono stimati sottraendo il normale rendimento delle immobilizzazioni materiali o finanziarie dal tasso di rendimento globale dell'impresa. 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 ed opinabilità. Nell'applicazione della tecnica in questione, esistono molteplici variazioni, tra cui le due principali sono analizzate di seguito.

### ***U.S. Revenue Ruling 68-609***

In tale approccio, legato alla legislazione fiscale americana e altrimenti conosciuto come “The Formula Approach”, gli intangibili sono valutati determinando il sovra reddito rispetto ad un congruo tasso di rendimento sulle immobilizzazioni materiali nette. Nell'applicare questo metodo, devono essere seguiti alcuni specifici step<sup>329</sup>:

- 1) Normalizzare i redditi pre-tasse storici e ricalcolare l'imposizione fiscale sulla base dei valori normalizzati.
- 2) Determinare il valore netto degli asset tangibili.
- 3) Individuare un tasso di rendimento ragionevole (alla data di valutazione) 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.
- 4) Moltiplicare il tasso di rendimento (step 3) per il valore delle immobilizzazioni materiali nette (step 2), al fine di ottenere il “margine ragionevole” relativo a questi asset.
- 5) Sottrarre il valore conseguito nello step 4 con il reddito netto normalizzato (step 1); la differenza rappresenta l'*excess earning* dell'azienda.
- 6) Determinare un appropriato tasso di capitalizzazione per il sovrareddito dell'impresa (step 5), che viene 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 pari al 15% o al 20%.
- 7) Capitalizzare il sovra reddito, utilizzando il tasso di capitalizzazione scelto.

### ***Il modello di Lev***

Tale metodologia si richiama al concetto di *excess earning* sopra esplicitato, al quale vengono apportate delle lievi modifiche, soprattutto per quanto riguarda i coefficienti

---

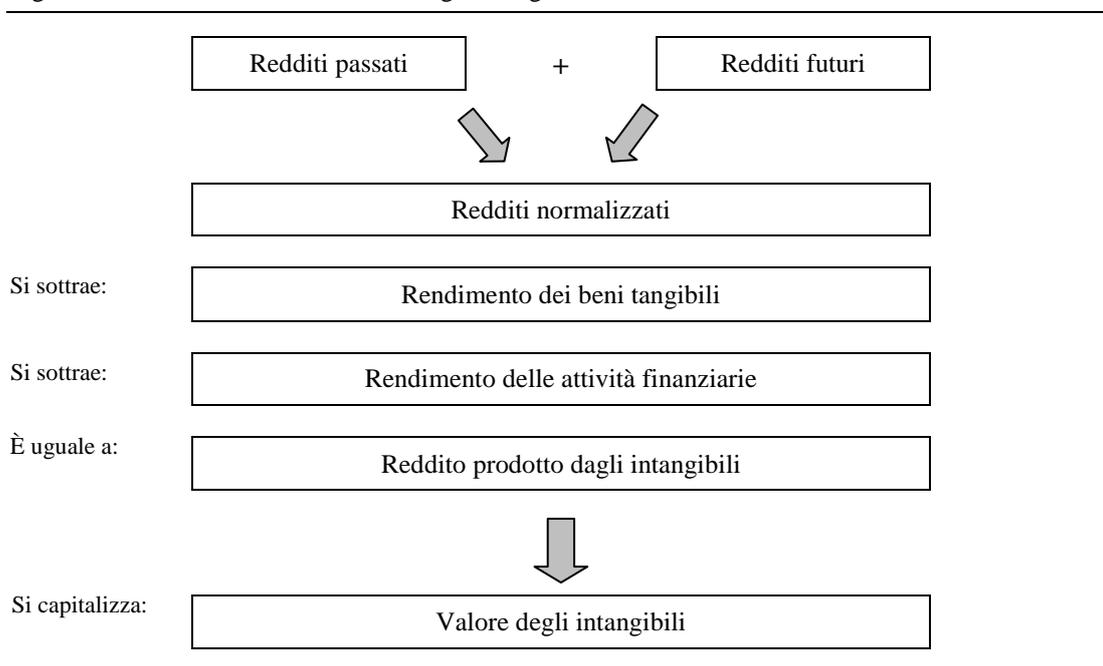
<sup>329</sup> Cfr. S. PRATT, *Cost of Capital: Estimation and Applications*, 2<sup>nd</sup> ed., John Wiley & Sons, New Jersey, 2002.

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: attività materiali, finanziarie, ed immateriali<sup>330</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 il valore degli intangibili (si veda Figura 32). In questo caso, tuttavia, vengono utilizzati coefficienti diversi rispetto a quelli suggeriti dall'U.S. Revenue Ruling: Lev utilizza il 7% per i beni tangibili ed il 4,5% per le attività finanziarie, quando si valutano società quotate; nel caso di imprese non quotate, invece, tali tassi sono stimati di volta in volta, a seconda delle condizioni di mercato e dell'impresa oggetto di valutazione<sup>331</sup>.

Figura 32 – Il modello di valutazione degli intangibili di Lev



Fonte: adattato B. LEV, *op. cit.*, 2003, pag. 73.

<sup>330</sup> Cfr. F. GU – B. LEV, “Intangible Assets: Measurement, Drivers, Usefulness”, Working Paper No 5, Boston University, 2003

<sup>331</sup> Cfr. B. LEV, *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, The Brookings Institution Press, Washington, 2003.

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'impresa, basandosi sul contributo percentuale alla formazione del reddito netto. A tal proposito, è probabilmente utile ricorrere ad un esempio pratico, partendo dall'analisi effettuata nella Tabella 13.

Tabella 13 – Reddito residuale attribuibile al brand (milioni di euro)

		2001	2002	2003	2004	2005	2006
A) Reddito netto		40	39	41	44	46	49
B) Immobilizzazioni materiali	(7%)	99	121	129	140	147	152
C) Reddito da attività materiali		7	8	9	10	10	11
D) Attività finanziarie	(4,5%)	53	66	83	107	131	160
E) Reddito da attività finanziarie		2	3	4	5	6	7
F) Reddito residuo (A – C – E)		31	28	28	29	30	31
G) Coefficiente di ponderazione		10%	15%	15%	20%	20%	20%
H) Reddito residuo medio del brand		30					

Fonte: adattato da D. PREDOVIC, *op. cit.*, 2004, pag. 220.

Il reddito residuo viene valutato facendo riferimento, ipoteticamente, a dati storici per i primi tre anni e dati previsionali per i periodi rimanenti. Il valore in questione è stato stimato attraverso 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 profitti per l'impresa. Il reddito residuo medio verrà proiettato nel futuro, ipotizzando opportuni tassi di crescita ed 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 necessario fare riferimento alle altre tipologie di attività: facendo riferimento all'anno 2003, 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 reddito residuo, pari a 28 milioni, dunque, corrisponde al 68% del reddito complessivo del 2003 (28/41). In seguito a tale valutazione, è possibile scomporre il costo medio ponderato del

capitale dell'impresa sulla base delle percentuali stabilite, per cui sarà possibile esprimere tale relazione dal punto di vista algebrico come segue<sup>332</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:

$$8\% = (7\% \times 22\%) + (4,5\% \times 10\%) + (r_{brand} \times 68\%)$$

Risolvendo l'equazione per  $r_{brand}$ , si ottiene un valore pari a circa il 9%, che dovrà essere utilizzato nel processo di attualizzazione dei flussi relativi ai redditi prodotti dalla marca. Ipotizzando un tasso di crescita del reddito del 5% partendo dai 30 milioni del 2003 fino al 2010, nonché una crescita annua costante all'infinito pari al 3% dal 2010 in poi, il valore della marca viene determinato in € 531 milioni (Tabella 14).

Tabella 14 – Valutazione del brand con il metodo del reddito residuale (milioni di euro)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Redditi futuri stimati da brand	31	33	34	36	38	40	42
Tasso di crescita dei redditi	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Tasso di attualizzazione	9%						
Valore terminale attualizzato	351						
<b>Valore del brand</b>	<b>531</b>						

Fonte: elaborazione propria

### 3.4.1. Caratteristiche e limiti dei metodi basati sul reddito residuale

L'approccio dell'*excess earnings*, pur essendo coerente dal punto di vista concettuale, presenta delle problematiche a livello applicativo; 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 da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi generati dagli intangibili. Soprattutto la stima dei primi parametri si presenta alquanto soggettiva per entrambe le metodologie analizzate, che propongono valori generici e standard, difficilmente adattabili a tutte le tipologie e dimensioni di aziende, a tutti i settori e a tutti i momenti congiunturali.

<sup>332</sup> Cfr. D. PREDOVIC, *op. cit.*, 2004.

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 ed un surplus di cassa, la marca potrebbe essere sottovalutata a causa dell'elevate tasse di rendimento assegnate agli asset fisici, ancorchè poco utilizzati o, addirittura, completamente inattivi.

### **3.5. Un nuovo approccio oltre i flussi di cassa: le opzioni reali**

Le opzioni reali (OR) sono uno strumento traslato dal mondo della finanza e del capital budgeting, e forniscono un valido supporto alle tecniche tradizionali nell'ambito della valutazione di progetti di investimento.

Le opzioni finanziarie sono dei contratti che garantiscono al sottoscrittore il diritto, ma non l'obbligo, di vendere o acquistare un asset finanziario sottostante (*underlying*). In origine, le opzioni, appartenenti al gruppo dei cosiddetti "strumenti derivati", erano utilizzate per ridurre il rischio di variazioni di prezzo avverse relative ad un asset; l'acquisto di un'opzione, infatti, conferisce la possibilità di comprare (*call*) o vendere (*put*) una determinata proprietà, un titolo o una *commodity* ad un prezzo prestabilito entro o allo scadere di un determinato lasso di tempo.

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 della Sloan School of Management per affrontare il gap tra la pianificazione strategica e la finanza: "le attività di strategic planning necessitano del supporto della finanza. I calcoli del valore attuale sono necessarie 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>333</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

---

<sup>333</sup> Cfr. S. MYERS, "Finance Theory and Financial Strategy", *Interfaces*, 1984, Vol. 14 (1), pagg. 126-137 (citazione a pag. 133 – traduzione propria).

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 ad un investimento: la flessibilità ed il rischio. Un'opzione reale emerge in un investimento quando esistono future possibilità di azione e quando vi è incertezza, al momento corrente, sui possibili sviluppi delle attività. In tale ambito, un esempio tipico è costituito dalle concessioni petrolifere: un pozzo sarà in molti casi reso operativo sulla base del prezzo futuro del greggio. Anche in relazione alla realizzazione di un nuovo prodotto, un'impresa detiene un'opzione di espandere la produzione, o cancellare la distribuzione, a seconda della crescita futura del mercato<sup>334</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>335</sup>. Nel mondo delle opzioni reali, al contrario di quanto viene generalmente ritenuto, l'incertezza può essere un driver di valore, in quanto genera 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 possiedono intrinsecamente: 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 attualizzati<sup>336</sup>.

---

<sup>334</sup> Cfr. S. GRENADIER – A. WEISS, "Investments in Technological Innovations: An Option Pricing Approach", *Journal of Financial Economics*, 1997, Vol. 44, pagg. 397-416.

<sup>335</sup> Cfr. M. AMRAM – N. KULATILAKA, *Real Options. Managing Strategic Investment in an Uncertain World*, Harvard Business School Press, Boston, 1999.

<sup>336</sup> Cfr. T.A. LUEHRMAN, "Investment Opportunities as Real Options: Getting Started on the Numbers", *Harvard Business Review*, 1998, July-August, pagg. 51-67.

Di conseguenza, nello specifico ambito della valutazione del brand, il metodo in questione, può risultare più adatto 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.

### 3.5.1. Tipologia di 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 15.

Tabella 15 - 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	<i>Downsize</i> (riduzione progetto)
Franchising	Acquisizione	Usi alternativi
	Nuovi mercati	Rinegoziazione di contratti
	Nuovi clienti	Outsourcing
	Internet venture	Abbandono
	Maggiore efficienza nell'aumentare le barriere all'ingresso	Modifica di prodotti

Fonte: adattato da P. FERNÁNDEZ, *op. cit.*, 2002, pag. 517.

Questa tecnica, come si vedrà di qui a breve, può trovare molteplici applicazioni in relazione a tematiche di marketing, così come suggerito dalla recente letteratura: Levett *et al.*, ad esempio, propongono un approccio basato sulle opzioni reali per valutare i clienti redditizi, suggerendo che la relazione tra questi ultimi (acquirenti) e l'impresa (venditrice) possa essere inquadrata in una serie di opzioni piuttosto che 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 dalla disponibilità di alternativa o dalla presenza di switching costs, potrebbe non consentire all'impresa 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>337</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'impresa. Gli Autori affermano che l'allocazione del budget totale destinato all'acquisizione dei clienti tra i vari canali, dovrebbe essere impostato in base ad una misura del CLV che, piuttosto che ipotizzare un costo fisso atteso per un futuro *upgrade* che riguarda tutti i consumatori appartenenti allo stesso canale, includa il valore della flessibilità di non potenziare le relazioni con i *low-value customers*<sup>338</sup>. Per quel che riguarda più specificamente il brand, chi lo possiede ha a disposizione diverse opzioni<sup>339</sup>:

- *Opzione di abbandono*: essa può essere esercitata se l'impresa decide di non investire più risorse a supporto del brand, di venderlo, di cederlo in licenza, o di ritirarlo completamente dal mercato.
- *Opzione di differimento*: consiste nella possibilità di differire 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 eroderebbero il valore e minerebbero la validità del progetto posticipato durante il periodo di differimento.
- *Opzione di conversione*: riguarda la possibilità di sfruttare gli effetti di un investimento in maniera alternativa rispetto a quanto originariamente previsto<sup>340</sup>.
- *Opzioni di crescita o espansione*: in quest'ambito, la possibilità più intuitiva ed immediatamente rilevabile è costituita dalla brand extension, vale a dire lo sfruttamento della marca in nuovi settori o differenti categorie merceologiche.

---

<sup>337</sup> Cfr. P. LEVETT *et al.*, "Towards an application of option pricing theory in the valuation of customer relationship", *Journal of Strategic Marketing*, 1999, Vol. 7 (4), pagg. 275-284.

<sup>338</sup> Cfr. M. HAENLEIN – A.M. KAPLAN – D. SCHODER, "Valuing the real option of abandoning unprofitable customers when calculating customer lifetime value", *Journal of Marketing*, 2006, Vol. 70 (3), pagg. 5-20.

<sup>339</sup> Cfr. R. MAZZEI, *Brand Equity: il valore della marca. Teoria e pratica dei processi valutativi*, Egea, Milano, 1999.

<sup>340</sup> In questo caso ci si riferisce al concetto di flessibilità operativa, proposto originariamente da Magrabe; si veda R. MAGRABE, "The Value of an Option to Exchange one Asset for Another", *Journal of Finance*, 1978, Vol. 33 (1), pagg. 177-186.

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>341</sup>:

- la crescita geografica;
- la crescita attraverso l'utilizzo di nuovi formati;
- la crescita attraverso l'estensione della copertura distributiva;
- la crescita attraverso 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 collocato 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>342</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 un 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, barriere 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 ed influenzando così il comportamento dei consumatori. Le attività di brand building realizzate nella fase di potenziamento possono far emergere un'ulteriore opzione di *massimizzare* la forte brand equity finora sviluppata (fase 3). In particolare, due tipi di *leveraging options* possono essere esercitate al fine di ottenere il massimo rendimento dalla brand equity: brand expansion e le succitate attività di brand extension<sup>343</sup>.

---

<sup>341</sup> Cfr. L. TRIGEORGIS, *Real Options. Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, The MIT Press, Cambridge, 1996.

<sup>342</sup> Cfr. F. BALDI – L. TRIGEORGIS, "A real options approach to valuing brand leveraging options: how much is Starbucks brand equity worth?", Working Paper, consultabile alla pagina web: <http://69.175.2.130/~finman/Reno/Papers/StarbucksBrandValuation.pdf> (visitato il 4/11/2009).

<sup>343</sup> Cfr. S. BRONIARCZYK – J. ALBA, "The importance of the brand in brand extension", *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31(5), pagg. 214-228; S. REDDY – S. HOLAK – S. BHAT, "To extend

Una volta costruita la brand equity, dunque, il suo contributo può essere massimizzato attraverso (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). Investire risorse nel supporto della marca crea un insieme di opzioni call interconnesse e sequenziali, ognuna delle quali conferisce il diritto, ma non l'obbligo, di procedere con l'attuazione della fase successiva. 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>344</sup>, accumulando così la forza della propria equity: una marca flessibile (es.: che può fungere da piattaforma per realizzare investimenti in nuove applicazioni del brand che forniscono all'azienda nuove opportunità di crescita), resistente (es.: in grado di sopravvivere e convertire le sfide ed i vincoli strategici in opportunità per l'impresa) e dominante (es.: capace di reagire alle azioni di branding 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 ed incertezza di mercato, che richiedono misurabilità per l'interazione di rischi eterogenei ed opportunità multiple; di conseguenza, per valutare un brand, può essere necessaria la teoria delle opzioni reali, 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 contabilizzare adeguatamente il loro contributo alla creazione del valore, quando si tratta di effettuare un valutazione finanziaria "stand-alone" della marca

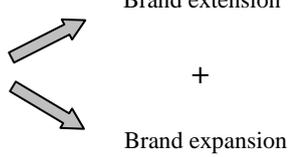
---

or not to extend: Success determinants of line extentions", *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31 (5), pagg. 243-262.

<sup>344</sup> Cfr. P. FARQUAHR, *op. cit.*, 1989.

come un asset intangibile distinto e separabile dall'azienda. Attraverso la lente delle OR, un'opportunità di sviluppo della brand equity di tipo *multi-investment* è paragonabile ad un insieme di opzioni call americane sul valore attuale dei flussi di cassa derivanti dall'implementazione del progetto di sviluppo della marca "madre" e, se riuscita, dalla successiva espansione o estensione del brand, con gli ulteriori costi di investimento associati come prezzo di esercizio (*strike price*)<sup>345</sup>.

Le tipiche decisioni riguardanti le diverse fasi di sviluppo della marca, come visto, sono sequenziali e normalmente possono essere prese in ogni momento nell'ambito di ciascuna fase, procedendo così allo step successivo del processo. Facendo riferimento specificamente alle possibilità fornite dalle opzioni di crescita/espansione, il valore della brand equity (BEV) può essere rappresentato, nella sua forma "estesa", come segue:

$$\text{BEV esteso} = \underbrace{\text{VAN } passivo}_{\substack{\text{Componente} \\ \text{attualizzazione} \\ \text{flussi di cassa}}} + \underbrace{\text{opzioni di crescita}}_{\substack{\text{Componente} \\ \text{opzioni reali}}}$$


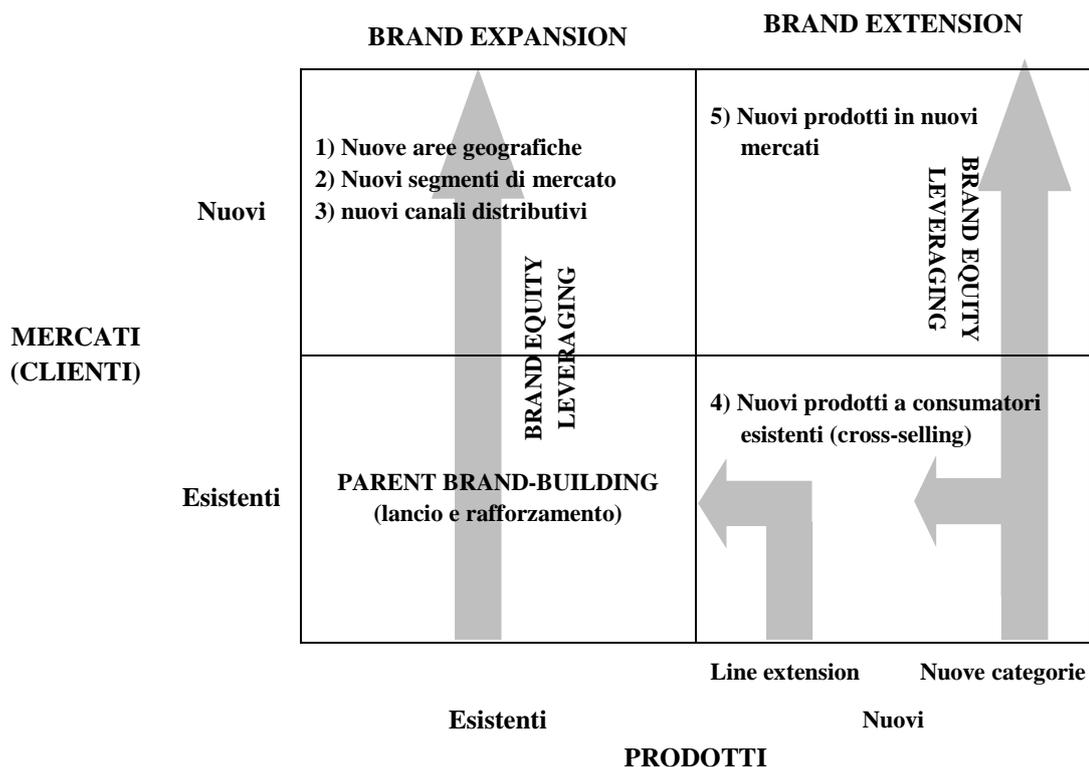
Brand extension  
+  
Brand expansion

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

<sup>345</sup> Cfr. F. BALDI – L. TRIGEORGIS, *op. cit.*

più favorevoli, o addirittura, di rinunciarvi del tutto se le variabili di contesto diventano completamente insoddisfacenti<sup>346</sup>. In relazione al valore del brand esteso, è possibile costruire 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 33).

Figura 33 - Modello di expanded brand equity value



Fonte: adattato da F. BALDI – L. TRIGEORGIS, *op. cit.*, pag. 42.

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

<sup>346</sup> Cfr. L.H. PATTIKAWA, "Modeling Brand Extension as a Real Option: How Expectation, Competition and Financial Constraints Drive the Timing of Extensions", Working Paper, Erasmus Research Institute of Management (ERIM), 2006.

mercato, anche attraverso l'utilizzo di nuovi canali distributivi. In una simile circostanza, possono essere perseguite tre tipologie di crescita: geografica, di mercato e distributiva. Infine, le possibilità di estensione per fare leva sulla brand equity sono incluse nei quadranti a 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 di prodotti dell'impresa (differenti colori, gusti, formati, ecc. – si pensi a Cherry Cola, Diet Coke e così via); 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. Il ciclo di sviluppo della brand equity può eventualmente terminare esercitando la succitata opzione di abbandono (attraverso vendita, *securitization*, sale and lease back, ecc.); tale operazione viene 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 non è immune da pericoli di diluizione o di creazione di confusione nella mente del consumatore<sup>347</sup>, che potrebbero influenzare negativamente il valore fin qui accumulato come risultato di un matching inadeguato 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>348</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, vengono utilizzati classici metodi income o market-based (come il royalty saving o la

---

<sup>347</sup> Cfr. T. AMBLER – C. STYLES, "Brand Development versus New Product Development: Toward a Process Model of Extension Decisions", *The Journal of Product and Brand Management*, 1997, Vol. 6 (4), pagg. 222-234.

<sup>348</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.

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>349</sup>:

---

Un'impresa deve decidere se estendere uno dei suoi brand in un nuovo settore nel futuro prossimo. Affinchè 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 €6m, che genereranno un incremento delle vendite anche in capo alla marca originaria per un ammontare di €5m; l'operazione, inoltre, comporterà il sostenimento di costi aggiuntivi relativi a nuovi stabilimenti produttivi pari ad €25m, oltre a presentare un fabbisogno di ulteriori €3m per *product advertising* specificamente connessa al nuovo prodotto da lanciare sul mercato. I costi totali, dunque, assommano ad €34m (6 + 25 + 3). In caso di successo, la brand extension genererà un valore attuale netto di €35m mentre, nell'eventualità di un fallimento, il VAN sarà pari a €10m. Assumendo che le due fattispecie abbiano uguale probabilità di accadimento ( $p = 0.5$ ), il valore atteso dell'investimento potrà essere calcolato come segue:

$$\text{Valore atteso ricavi: } (5 + 35) \times 0.5 + (5 + 10) \times 0.5 = \text{€}27.5\text{m}$$

Tenendo in considerazione anche l'esborso iniziale, è possibile quantificare il profitto vero e proprio generato dalla realizzazione del progetto:

$$\text{Profitto atteso} = \text{€}27.5\text{m} - \text{€}34\text{m} = - \text{€}6.5\text{m}$$

Di conseguenza, poiché il profitto atteso dell'operazione presenta un valore negativo di €6.5m, sulla base di tale calcolo, l'azienda non dovrebbe porre in essere l'investimento. L'approccio alle 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'impresa 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 – non

---

<sup>349</sup> Cfr. S. DIAS – L. RYALS, "Options theory and options thinking in valuing returns on brand investments and brand extension", *Journal of Product and Brand Management*, 2002, Vol. 11 (2), pagg. 115-128.

nell'obbligo – 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 €6m, dato dai €40m di ricavi (5 di vendite incrementalmente del parent brand e 35 dovuti all'estensione) e dai €34m 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 (€25m) e alla pubblicità a supporto del lancio del nuovo prodotto (€3m); d'altra parte, l'azienda non beneficerà neanche dei ricavi eventualmente generati dall'estensione (€35m). In una simile eventualità, l'esposizione finanziaria, dunque, si limita agli €6m iniziali spesi in pubblicità per rafforzare il parent brand, mentre gli introiti si attestano a quota €5m, frutto delle vendite incrementalmente generate proprio dalla campagna iniziale, producendo un profitto negativo per €1m. Attribuendo eguale probabilità di accadimento ai due scenari sopra esposti, è possibile riscrivere l'equazione precedente, calcolando il profitto atteso come segue:

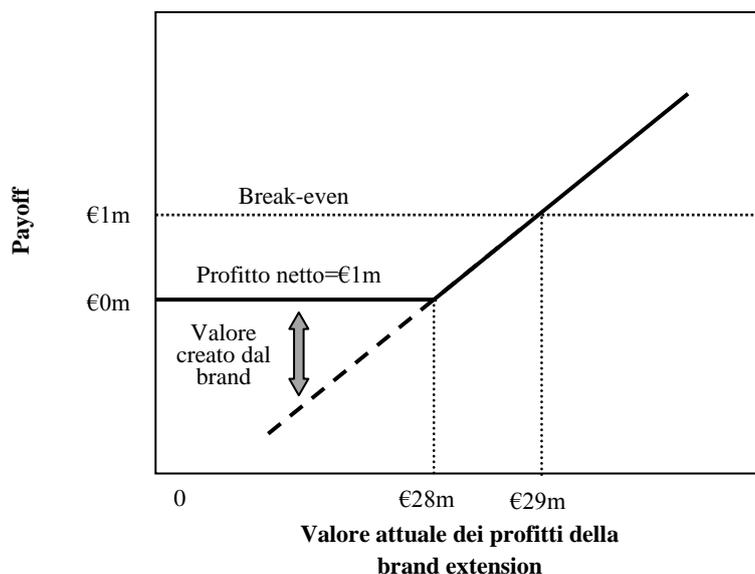
$$\text{Profitto atteso} = (6 \times 0.5) + (-1 \times 0.5) = €2.5\text{m}$$

La differenza tra i due risultati dipende dal fatto che l'investimento iniziale 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 34 illustra il *pay-off* per l'esempio sopra proposto. Come si può evincere dalla rappresentazione grafica, l'opzione inizia ad essere *in the money*, e da esercitare, se i ricavi previsti superano €28m, vale a dire i costi da sostenere per gli impianti e la pubblicità *product-specific*; poiché il costo reale dell'opzione è pari ad €1m, il break-even avverrà solo al raggiungimento di ricavi pari a €29m.

Figura 34 – Pay-off dell’opzione di estensione del brand



Fonte: adattato da S. DIAS – L. RYALS, *op. cit.*, 2002, pag. 123.

Per valori inferiori a €28m, l’opzione non è esercitata, e l’azienda sosterrà una perdita pari a €1m. 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 sviluppi futuri incerti, 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.

### 3.5.2. Le variabili delle opzioni reali ed i metodi di valutazione

Come sopra accennato, il brand, 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 ad 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>350</sup>:

<sup>350</sup> Cfr. J. BROYLES, *Financial Management and Real Options*, John Wiley and Sons, Chichester, 2003.

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<sub>f</sub>**).

L'opzione, come mostrato nell'esempio precedente, sarà esercitata se il valore dell'attività sottostante (benefici attesi) 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 ed il tempo di scadenza dell'opzione, esse influenzano le scelte del management come segue<sup>351</sup>: 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.

Di conseguenza, più è incerto il futuro, maggiore sarà il valore della call option<sup>352</sup>. 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 (il tempo come variabile discreta)***

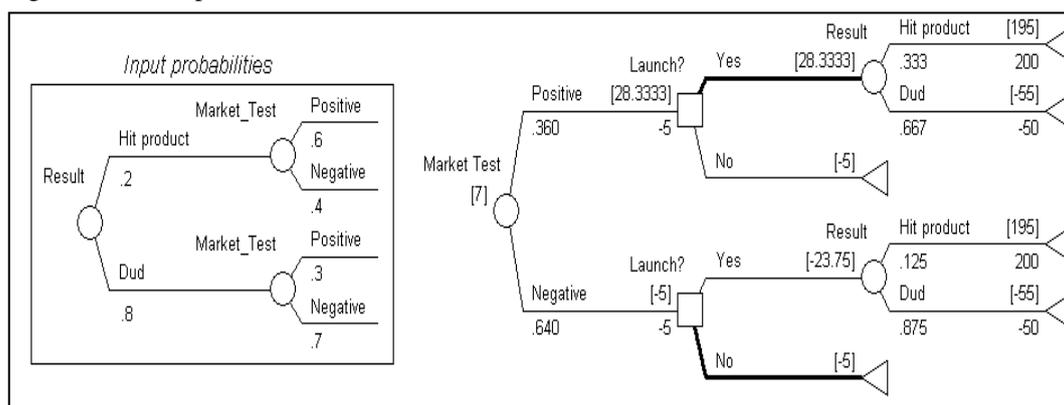
Tale tecnica descrive i movimenti di prezzo nell'ambito di un periodo di tempo circoscritto, in modo da definire due possibili prezzi, che si manifesterebbero in caso di successo o di fallimento dell'iniziativa (si veda Figura 35).

---

<sup>351</sup> Cfr. J. MUN, *Real Options Analysis. Tools and Techniques for Valuing Strategic Investments and Decisions*, John Wiley and Sons, Hoboken, 2006.

<sup>352</sup> Per approfondimenti, sul punto si veda anche J. FLATTO, "Using real options in project evaluation", Working Paper, North Carolina A&T University, 1998, disponibile alla pagina web: <http://puc-rio.br/marco.ind/loma96.html>, consultata il 5/11/2010.

Figura 35 – Esempio di albero binomiale



Fonte: output del template generato dal software Syncopation, disponibile alla pagina web: <http://www.syncopation.com/realoptions.html>.

Woodward analizza in maniera dettagliata la metodologia in questione, delineandone un processo di attuazione composto dalle seguenti fasi<sup>353</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, scontando 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.

### ***Il metodo di Black e Scholes (il tempo come variabile continua)***

L’equazione di Black-Scholes nasce al fine di stimare il valore di un’opzione call; immaginando di valutare una call europea con scadenza T al momento t, sarà necessario fare ricorso alla seguente formula<sup>354</sup>:

<sup>353</sup> Cfr. C. WOODWARD, “Valuing intangibles assets and impairment testing in the pharmaceuticals industry”, Price Waterhouse Coopers, disponibile alla pagina web [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 10/06/2008.

<sup>354</sup> Cfr. F. BLACK – M. SCHOLES, “The Pricing of Options and Corporate Liabilities”, *Journal of Political Economy*, 1973, Vol. 81, pagg. 637-654.

$$C(S, t) = S_t N(d_1) - Ke^{-r(T-t)} N(d_2)$$

dove, oltre alle variabili già in precedenza all'interno del 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 e titoli 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 delle opzioni.

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'impresa, come la sua struttura del capitale.

#### 4. I METODI MISTI DELLA CONSULENZA

L'analisi degli approcci valutativi fin qui analizzati ha evidenziato pregi e difetti di ciascuno dei metodi considerati. Probabilmente, proprio nel tentativo di superare alcuni limiti delle tecniche menzionate, nel corso degli anni molte società di consulenza, operanti nel campo del marketing e non, hanno elaborato innumerevoli metodologie e modelli di valutazione della marca: oltre ad organizzazioni che offrono consulenza in marketing e branding, sono coinvolte in quest'ambito anche imprese specializzate in valutazioni economiche, specialisti nella stima degli intangibili, i *big players* della consulenza, e così via.

Fino al 1995, esistevano solo 5 imprese specializzate nella valutazione del brand, mentre ad oggi sono stati sviluppati 39 diversi modelli di valutazione protetti da

trademark, con una diffusione di gran lunga preminente nei paesi anglosassoni. È da sottolineare, tuttavia, come non sia possibile affermare l'esistenza di un singolo metodo in grado di soddisfare tutte le esigenze connesse alla valutazione del brand: è altamente improbabile, infatti, che una sola tecnica possa raggiungere obiettivi manageriali, contabili, legali e finanziari, così come è improbabile che una metodologia in grado di fare ciò possa essere sviluppata in futuro.

Ad ogni modo, poiché nel presente capitolo, è stata evidenziata la natura di asset vero e proprio del brand, esso deve essere oggetto di accorta valutazione economica, per gli effetti che può generare dal punto di vista economico, finanziario, fiscale, di relazioni con gli stakeholder e così via.

I trend in atto, a conferma della trasversalità della tematica in questione, fanno segnare certamente un'intensa convergenza tra specialisti provenienti dai campi del marketing e della finanza, sull'onda della crescente consapevolezza delle interconnessioni tra le due aree (vedi *infra*). In tale contesto, ai fini dell'analisi empirica esposta nel quarto capitolo, il valore del brand è stato estrapolato dai report della società Interbrand, in quanto, come si vedrà di seguito, tale metodologia è stata ritenuta la più completa ed adatta ad una valutazione che tenesse conto dell'influenza delle opzioni create dalla marca e di aspetti più vicini al mondo ed ai concetti della finanza.

Nel capitolo successivo, dedicato alla ricerca empirica, il ruolo della marca e della brand equity sarà esaminato alla luce dei principali framework relativi alla scelta della struttura del capitale ottimale, di cui si fornirà una breve sintesi. In tale contesto, il valore finanziario della marca verrà considerato come un output ed una *proxy* delle caratteristiche positive dei brand dotati di un'elevata equity ed utilizzato, pertanto, come predittore di ridotte asimmetrie informative.

## CHAPTER IV – BRAND VALUE, ADVERTISING AND CAPITAL STRUCTURE: AN EMPIRICAL RESEARCH

### 1. THE CAPITAL STRUCTURE “PUZZLE” AND MARKETING ISSUES: AN OVERVIEW

Despite the fact that Modigliani and Miller’s fiftieth anniversary (1958-2008) has been celebrated<sup>355</sup>, and that twenty-five years have passed since Myer’s paper on capital structure<sup>356</sup>, the discussion about firms’ financing choices and the factors influencing companies’ leverage still looks like a “puzzle”.

In fact, even though all the theories which came after M&M’s framework have been proven to have an acknowledged rational and solid conceptual basis, none of them is universally accepted as the best. Beside the lack of unanimity from a theoretical point of view, empirical evidence has often provided ambiguous and uncertain results<sup>357</sup>. Different studies over time have investigated the degree of adherence to the reality of the predictions proposed especially by trade-off and pecking order theory<sup>358</sup>, without offering unambiguous support to one or the other. More precisely, the ambiguity concerns not the general frameworks, but the influence on leverage of different factors predicted by the two different theories.

The trade-off framework tries to find the “optimum” in the capital structure through balancing the tax advantages of borrowed money and the costs of financial distress companies have to face when they borrow too much. Therefore, the balance between the mentioned opposite elements is what leads companies to opt for a certain amount of debt: a value-maximizing firm would equate benefit and cost of tax advantage and financial distress costs at the margin. Within the pecking order theory, on the other hand, the influence of different factors on financing choices is assumed in the light of asymmetric information issues, which generate adverse selection costs in case of equity issuance.

---

<sup>355</sup> See F. MODIGLIANI – M. MILLER, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 1958, Vol. 48 (3), pagg. 261–297.

<sup>356</sup> See S.C. MYERS, “The capital structure puzzle”, *Journal of Finance*, 1984, Vol. 39 (3), pagg. 575–592.

<sup>357</sup> See M.Z. FRANK – V.K. GOYAL, “Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important?”, *Financial Management*, 2009, Vol. 38 (1), pagg. 1-37.

<sup>358</sup> See S.C. MYERS – N. MAJLUF, “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, 1984, Vol. 13 (2), pagg. 187-221.

The aim of this paper is to introduce new elements to the discussion about capital structure, enlarging the perspective toward concepts not strictly belonging to the corporate finance field: in the present piece of research, the object of the investigation will be the influence of marketing investments on firms leverage. The inclusion of these new elements is due to various considerations: firstly, it is important to point out how advertising expenditures and a high brand equity value can make a firm more visible and recognisable than its competitors; in turn, the creation of great awareness and favourable attitude toward a company and its brand can lead to a decrease in its cost of equity due to a decrease in information asymmetries affecting the company's securities.

In fact, as Huberman suggests, investors' familiarity with a company positively affects their decision to buy stock in that firm<sup>359</sup>. Also Grullon *et al.* document that high advertising exposure increases breadth of ownership and liquidity, which may help reduce a firm's cost of equity<sup>360</sup>. This "bias" in agents' behaviour will be largely analysed later on.

Another aspect to consider in assessing how the level of a company's leverage is affected by its marketing investments involves taking into account the link between advertising expenditures, brand equity and real options. In the present framework, marketing investments are regarded in the same way as R&D investments, since they create growth opportunities, and the value of the brand can be considered a very influential factor in affecting the options value (especially considering the opportunity of future brand extensions, as pointed out by some pieces of research<sup>361</sup>). Therefore, in this paper, we will analyse the influence, direct or indirect, of marketing investments on financing choices, especially in the light of the two aforementioned theories.

Referring to the POT, in fact, it is important to notice, as previously mentioned, how high advertising expenditures, together with strong and recognisable brands make a company more visible and well known to the public. According to Frieder and

---

<sup>359</sup> See. G. HUBERMAN, "Familiarity Breeds Investment", *Review of Financial Studies*, 2001, Vol. 14 (3), pagg. 659-680.

<sup>360</sup> See G. GRULLON – G. KANATAS – J. WESTON, "Advertising, Breadth of Ownership, and Liquidity", *Review of Financial Studies*, 2004, Vol. 17 (2), pagg. 439-461.

<sup>361</sup> See M. SING – S. FAIRCLOTH – A. NEJADMALAYERI, "Capital market impact of product marketing strategy: evidence from the relationship between advertising expenses and cost of capital", *Journal of the academy of marketing science*, 2005, Vol. 33 (4), pagg. 432-444.

Subrahmanyam, investors are more willing to buy “stocks with high recognition and consequently, greater information precision and smaller parameter estimation risk<sup>362</sup>”. In other words, advertising and brand equity contribute to reduce the “*perceived*” asymmetric information about a company, which, according to Myers and his pecking order theory, are the most influential elements that should guide a firm in its financing choices.

Other variables previously considered will be analysed to find out if and which one of the main theories on capital structure (POT and TOT) holds the most: the influence of advertising expenses has to be analysed as they create non-debt tax shield; the financial value of the brand and its proportion to the overall company’s market capitalisation are important to evaluate the influence of asset tangibility; last but not least, the role of brand equity in building growth options must be assessed. The rest of the paper is structured as follows: the first chapter is dedicated to the analysis of previous studies regarding the subjects to examine and it will be divided into four sub-sections. In the first one we provide the theoretical background about capital structure; in the remaining three sections we focus on the impact of marketing investments on the mentioned features.

In the second chapter we develop our hypothesis, describing the elements of originality of the paper. In the third chapter we illustrate the methodology applied, explaining the sample chosen, the data considered and the testing models utilized. In the fourth chapter we show the results of the empirical analysis, which will be commented and further analysed in the fifth chapter. The final chapters are dedicated to conclusions, learning objectives accomplished, critiques and limitations of the research.

## **2. THEORETICAL BACKGROUND OF CAPITAL STRUCTURE CHOICES**

Capital structure decisions concern the allocations of different securities which companies use to finance their assets and their projects. The main categories of securities are short-term and long-term debt, common stocks and preferred stocks. The empirical research carried out in this paper aims at shedding some light on

---

<sup>362</sup> See L. FRIEDER – A. SUBRAHMANYAM, “Brand Perceptions and the Market for Common Stock”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2005, Vol. 40 (1), pagg. 65-85 (quote at pag. 70).

different aspects of firms' capital structure decisions, which have been analysed in different theories in the past. This is why, a deep review of the most important theoretical frameworks is necessary, with emphasis on the elements that our analysis takes into consideration and aims to test. The first systematic attempts to provide a framework to analyse the relationship between capital structure and firm value were performed by Modigliani and Miller<sup>363</sup>: it is possible to state that the theory of corporate finance in modern terms basically starts with their capital structure irrelevance proposition. The Authors, in fact, claim that financing choices are irrelevant for a company's overall value, as cost of capital remains unchanged for different levels of leverage. Their theory is based on the assumptions of perfect and frictionless capital market, which implies: no tax subsidies of the interest payment, no difference in interest rates between corporations and individuals, no bankruptcy costs, no information asymmetries and no transaction costs. Moreover, all investors are assumed to have equal access to capital markets, which allows them to create *homemade leverage* if the level of debt they want is higher than that which a company has offered them.

Under these conditions, M&M's first proposition states that the value of a firm is equal to the market value of the total cash flows generated by its assets and is not influenced by capital structure decisions, which do not affect the availability or the cost of the capital<sup>364</sup>. Modigliani and Miller start from the assumption that a company has a certain set of expected cash flows, which must be divided among the investors who, in different forms and conditions, have funded the assets in place and the projects which generated those cash flows.

This is why the Authors do not take into account only shareholders' wealth: in their analysis, it is not relevant who the receivers of cash flows are, since what really matters is only the overall sum of the cash flows paid out by the company, be they directed to shareholders or debtholders. According to M&M's framework, when a firm chooses between debt and equity to finance its activities, what it does is "just" allocate the cash flows to different investors. Therefore, regardless of the proportion

---

<sup>363</sup> In addition to the abovementioned pieces of research, see also F. MODIGLIANI – M. MILLER "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction", *American Economic Review*, 1963, Vol. 53 (3), pagg. 433–443.

<sup>364</sup> See S.C. MYERS, "Capital structure", *Journal of Economic Perspectives*, 2001, Vol. 15 (2), pagg. 81-102.

of debt and equity used to finance its activity, the firm value is unchanged, assuming that assets and growth opportunities on the left-hand side of the balance sheet are held constant. This is due to the fact that, as mentioned before, the weighted average cost of capital (WACC) is considered to remain constant and unaffected by the proportion of debt chosen by the company.

The logic of M&M reasoning was well supported (the most famous metaphor is that of the pizza, the size of which does not change if it is cut into more slices..) and their results are widely accepted. Nevertheless, financing obviously may matter, especially due to the presence, in “real life”, of other elements to take into account, among which taxes, agency costs and differences in available information.

In 1963, Modigliani and Miller amended their original position, by introducing corporate taxes to their previous framework. As a consequence of the addition of this new element, due to the deductibility of interest on debt, capital structure is no longer considered irrelevant: as a consequence of leverage increase, the overall cost of capital will decrease and the whole firm value will rise by the present value of the tax shield. Unlike in the previous hypothesis, in this case a company could theoretically rely completely on debt to finance its operations, in order to maximise its value. The benefits linked to high leverage ratio proposed by M&M’s second proposition are strongly mitigated by introducing another important factor, such as personal taxes: adding this new element, Miller proved that in case of personal taxes on income from both common stock and bonds, the positive effect of debt can reduce and even disappear<sup>365</sup>. From the exceptions to M&M’s first assumptions (perfect capital markets) two other milestone theories arise, that will be discussed and analysed hereafter.

### **2.1. Trade off theory I: the influence of the costs of distress**

More than a single theory, the trade-off perspective is considered by many authors as a general framework in which a set of different but related theories are included. In all these theoretical frames, the financial decision maker should establish the right level of leverage by balancing different cost and benefits of various financing alternatives. According to Frank and Goyal, the trade off theories predict that the optimal capital structure is determined by finding the optimum balance between the

---

<sup>365</sup> See M. MILLER, “Debt and Taxes”, *Journal of Finance*, 1976, Vol. 32 (2), pagg. 261-275.

benefits and the costs of debt, equalising the marginal cost and the marginal benefit deriving from the use of debt financing<sup>366</sup>. It is possible to assess these benefits and costs from a variety of different perspectives: the “tax-bankruptcy trade-off” perspective, for example, suggests that firms compare the tax benefits of debt against the costs of bankruptcy that an excessive leverage might cause. Therefore, a firm should increase its gearing as long as the benefits from the tax shield outweigh the costs linked to the probability and the magnitude of financial distress.

Firms will borrow up to the point where the marginal value of tax shields on additional debt is just offset by the increase in the present value of possible costs of financial distress; these kinds of costs include bankruptcy direct costs (such as legal, administrative and advisory fees), but also expenses related to reorganisation, loss of reputation, loss of customers, difficulty in getting credit, etc. According to Myers, a company that follows the trade-off theory sets a target debt-to-value ratio and then gradually moves towards the target, which is established, as noted, by balancing tax shield against cost of bankruptcy.

The standard presentation of the kind of trade off theory just analysed, often defined as “static” TOT, was first provided by Bradley *et al.*<sup>367</sup>. More dynamic models take into account additional variables, such as a continuous temporal horizon<sup>368</sup>, adjustment (transaction) costs<sup>369</sup>, personal taxes<sup>370</sup> and interaction between investment and financing decisions<sup>371</sup>.

## 2.2. Trade-off II: the impact of agency costs

While the “tax-shield vs bankruptcy trade off” is probably the most frequently mentioned version of the theory, it is not the only model within the general trade-off framework: focusing on other elements, the “agency perspective”, starting from

---

<sup>366</sup> See M.Z. FRANK – V.K. GOYAL, *op. cit.*, 2009.

<sup>367</sup> See M. BRADLEY – J.A. JARREL – H.E. KIM, “On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence”, *Journal of Finance*, 1984, Vol. 39 (3), pagg. 857–877.

<sup>368</sup> See A. KANE – A.J. MARCUS – R.L. McDONALD, “How big is the tax advantage to debt?”, *Journal of Finance*, 1984, Vol. 39 (3), pagg. 841-853; M.J. BRENNAN – E.S. SCHWARTZ, “Optimal financial policy and firm valuation”, *Journal of Finance*, 1984, Vol. 39 (3), pagg. 593-607.

<sup>369</sup> See E. FISCHER – R. HEINKEL – J. ZECHNER, “Dynamic capital structure choice: theory and tests”, *Journal of Finance*, 1989, Vol. 44 (1), pagg. 19-40.

<sup>370</sup> See C.A. HENNESSY – T.A. WHITED, “Debt dynamics”, *Journal of Finance*, 2005, Vol. 60 (3), pagg. 1129-1165.

<sup>371</sup> See Y. TSERLUKEVICH, “Can real options explain financing behavior?”, Working Paper, Hong Kong: HKUST, 2006.

Jensen and Meckling contribution<sup>372</sup>, suggests that agency costs play a crucial role in determining companies' capital structure. In fact, according to this framework, it is traditionally stated that managers prefer internal to external financing, since relying on outside financing requires management to explain their actions and the projects undertaken to outside investors, who will monitor managers' behaviours<sup>373</sup>. Therefore, financing company's activities through outside sources may cause agency problems, in that the interest of shareholders and managers might be not aligned, as the manager could be tempted to maximise their own utility instead of the shareholders' wealth.

This issue has been defined as the *free cash flow problem*, since when managers can handle too much cash in comparison with a company's investment needs, they have a high incentive to put into practise politics that can destroy a firm's value, damaging its stockholders. Even taking for granted that managers prefer internal sources in order not to be subjected to control from outside investors, it is not possible to affirm a direct prediction about the preference of debt over equity or vice versa, in case of relying on external funds. Myers highlights that some versions of agency theory could imply a financing hierarchy, as agency costs of equity, for example, may result in a pecking order<sup>374</sup> (see *infra*).

According to this point of view, in fact, as debt lowers the amount of free cash flow managers can dispose of, disciplining them and reducing, in turn, agency conflicts arising from an excess of free cash flow<sup>375</sup>, it might be used as a tool to reduce agency cost linked to the presence of outside investors and interest mis-alignment<sup>376</sup>. Therefore, debt would be equalised to retained earnings and should be preferred to outside equity, especially for its disciplining function; the extreme consequences of this reasoning would be relying totally on debt in case of a need for external funds. Nevertheless, Jensen and Meckling highlighted how debt also faces agency problems

---

<sup>372</sup> See M.C. JENSEN – W.H. MECKLING, "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 1976, Vol. 3 (4), pagg. 305–360.

<sup>373</sup> See E. MORELLEC, "Can managerial discretion explain observed leverage ratios?", *Review of Financial Studies*, 2004, Vol. 17 (1), pagg. 257-294.

<sup>374</sup> See S.C. MYERS, "Financing of corporations", in G. CONSTANTINIDES – M. HARRIS – R. STULZ (ed.), *Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance*, Elsevier North Holland, Amsterdam, 2003.

<sup>375</sup> See M.C. JENSEN, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economic Review*, 1986, Vol. 76 (2), pagg. 323-329.

<sup>376</sup> See O. HART – J. MOORE, "A theory of debt based on the inalienability of human capital", *Quarterly Journal of Economics*, 1994, Vol. 109 (4), pagg. 841-879.

that lead to what they called *risk-shifting* effect: the basic assumption is that if the firm is run on behalf of equity, only cash flows in non-bankrupt states matter; when the level of leverage of a company increases, therefore, the management might be willing to undertake projects that are too risky but with a positive and large payoff in case of success. Acting in this way, shareholders would benefit the most from the success of a project, while debtholders would bear the largest part of the risk arising from a failure; as a consequence, this *overinvestment* action would shift the risk from shareholders to debtholders<sup>377</sup>.

The mirror image of the *assets substitution* effect just highlighted is known as underinvestment problem: shareholders may refuse to undertake low-risk projects, albeit with positive NPV, in order to avoid a transfer of wealth from them to debtholders, who would benefit the most from undertaking low risk investments. From what has just been said, it is clear that relying on either external equity or debt creates agency problems; again, the choice about the optimal capital structure arises from the trade-off between these two effects, in the attempt to minimise the global agency costs the company as a whole has to face.

### **2.3. Pecking order theory: the role of asymmetric information**

Starting from the presence of asymmetric information between insiders (management) and outsiders (investors), Myers and Majluf develop the so-called *pecking order theory*, in which the Authors analyse a firm with assets-in-place and a growth opportunity requiring additional financing. These financing needs can be covered only through three sources of fund: retained earnings, debt, and equity. The model starts from the consideration that managers have full information about assets in place and new investments' risk and net present value. Outside investors, instead, can only figure out a probabilistic joint distribution of these two factors, as they do not know the real value of either the existing assets or the new investment and growth opportunities; besides, they are aware of the unbalanced information availability they have to face. Therefore, investors know that they cannot exactly evaluate the securities issued by a company to finance its new investment. This is the only exception to the assumption of perfect financial market the Authors base their

---

<sup>377</sup> See J. BERK – P. DEMARZO, *Corporate Finance*, Pearson-Adison Wesley, Boston, 2007.

research on<sup>378</sup>. Moreover, it is hypothesised that managers act in the interest of old shareholders, who are supposed to be passive, which means that they do not rebalance their portfolio as a consequence of the company's financial decisions. This one-sided informational asymmetry could lead to the adverse selection problems described by Akerlof, causing the mispricing of the shares in case of issuance of new stock. Since, as mentioned, management does not want to harm existing shareholders, they will issue new stock only if they think that they are overvalued. The market seems to act accordingly to this vision, as investors are aware their knowledge is limited and, because of the fear of buying a "lemon", they will ask for a discount<sup>379</sup>.

As a consequence, after a new stock issue announcement, the share price normally drops, because investors infer from this decision that the firm's assets-in-place are overvalued and therefore the decision to issue new stock will signal bad news about them and about new investments' risk and net present value. The negative influence of these adverse selection problems on share prices was confirmed by several studies<sup>380</sup>.

The problems highlighted before, due to asymmetric information and adverse selection costs, generate another consequence: in order to avoid these issues, companies will prefer to rely on internal resources to fund their financing needs; in case of absence of the necessary internal "financial slack" mentioned by Myers and Majluf, if they have to rely on external sources, firms will prefer to issue debt over equity, as the former is less affected by asymmetric information problems. In fact, equity is the kind of external financing that suffers the most from adverse selection, while for debt this issue is less serious and through using retained earnings the problem is totally avoided. From the previous considerations the "order" of the theory arises, suggesting a descending hierarchy from internal funds to debt and, as last resort, new equity. Acting against this order would mean facing high adverse selection costs, leading to a drop in share price and a decrease in the firm's value.

---

<sup>378</sup> See S.C. MYERS, *op. cit.*, 2001.

<sup>379</sup> See G.A. AKERLOF, *op. cit.*, 1970.

<sup>380</sup> See R. MASULIS – A. KORWAR, "Seasoned Equity Offerings: An Empirical investigation", *Journal of Financial Economics*, 1986, Vol. 15 (1), pagg. 91-118.

### 3. THE ROLE OF ASYMMETRIC INFORMATION WITHIN INVESTORS' PERCEPTIONS AND BEHAVIOURS

Investors' preferences based on rationality and available information hypothesised in the theory of market efficiency proposed by Fama in 1965<sup>381</sup>, have been studied and tested by countless pieces of research, many of which have highlighted some biases in their perceptions, not based on agents' rationality but on behavioural models. Fama himself, later on, highlights two important frameworks that can explain investors' behaviours<sup>382</sup>: the first approach is the one proposed by Barberis *et al.* and it is motivated by evidence from psychology of two main judgemental biases<sup>383</sup>, caused by representativeness bias and conservatism proposed, respectively, by Kahneman and Tversky<sup>384</sup> and Edwards<sup>385</sup>.

Starting from these premises, Barberis *et al.* develop a model to capture the aforementioned biases in which earnings are a random walk, but investors wrongly perceive that there are two well-defined earnings regimes, one based on mean-reverting property, the other on a trending path. The model proposed by Daniel *et al.*, alternatively, focuses on two other kinds of bias, such as overconfidence and biased self-attribution<sup>386</sup>.

However, it is important to notice that the abovementioned pieces of research mainly examine investors' perception about companies' earnings and share return. Getting closer to the focus of our discussion, we have taken into account many other studies that have investigated the link between the degree of perceived asymmetric information and investors' preferences and biases in buying and holding firms' securities, highlighting the strong influence of information flows deriving from the companies on investors' perceptions: already Klein and Bawa, more than thirty years

---

<sup>381</sup> See E.F. FAMA, "The Behavior of Stock Market Prices", *Journal of Business*, 1965, Vol. 38 (1), pagg. 34-105.

<sup>382</sup> See E.F. FAMA, "Market efficiency, long-term returns, and behavioural finance", *Journal of Financial Economics*, 1998, Vol. 49 (3), pagg. 283-306.

<sup>383</sup> See N. BARBERIS – A. SHLEIFER – R. VISHNY, "A model of investor sentiment", *Journal of Financial Economics*, 1998, Vol. 49 (3), pagg. 307-343.

<sup>384</sup> See D. KAHNEMAN – A. TVERSKY, "The Simulation Heuristic", in D. KAHNEMAN – P. SLOVIC – A. TVERSKY, (ed.) *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, New York, 1982, pagg. 201-208.

<sup>385</sup> See W. EDWARDS, "Conservatism in Human Information Processing", in B. KLEINMUNTZ (ed.), *Formal Representation of Human Judgment*, John Wiley and Sons, New York, 1968, pagg. 17-54.

<sup>386</sup> See K. DANIEL – D. HIRSHLEIFER – A. SUBRAHMANYAM, "A theory of overconfidence, self-attribution, and security market under- and over-reactions", *Journal of Finance*, 1998, Vol. 53 (6), pagg. 1839-1886.

ago, argued that economic agents prefer to invest in high information opportunities (i.e., those that provide a more reliable estimation of the parameters that govern portfolio choice)<sup>387</sup>. According to Barry and Brown, stock with low information flows has a high estimated beta, which makes cost of equity increase, therefore excluding risk-averse investors<sup>388</sup> from buying it. On the same wavelength, Merton points out that a potential investor should at least know a firm before deciding whether or not to buy its stock or even whether or not to acquire additional information: therefore, investors prefer to buy securities issued by company with higher recognition, because of their lower information asymmetries<sup>389</sup>.

#### 4. THE IMPACT OF MARKETING ON INVESTORS' PERCEPTIONS

##### 4.1. Why brands?

At this point, it is necessary to explain why we took into consideration the brand within a research involving subjects strictly belonging to the corporate finance field, such as the capital structure of companies, providing a definition of brand and brand equity, although countless attempts have already been made in this direction. Earlier in the work, we have already listed quite few of the many definitions elaborated by practitioners and academics over time.

We have decided to include this element in our analysis starting from the reasoning carried out in Chapter 3 and in the previous section, taking into account the existence of biases in economic agents' perceptions, be them customers or financial investors. In fact, there are two extremely important levels associated with brand value: the micro level and the macro level; regarding the former (also known as the **consumer level**), a strong brand has a positive influence on customers' behavioural outcomes, such as purchase intent<sup>390</sup>, willingness to pay a premium price and so on, as extensively discussed above. Customers learn about brands from their past experiences and they find out which one satisfies their needs; as a result, brands

---

<sup>387</sup> See R. KLEIN – V. BAWA, “The Effect of Limited Information and Estimation Risk on Optimal Portfolio Diversification”, *Journal of Financial Economics*, 1977, Vol. 5 (1), pagg. 89-111.

<sup>388</sup> See C. BARRY – S. BROWN, “Differential Information and Security Market Equilibrium”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1985, Vol. 20 (4), pagg. 407-422.

<sup>389</sup> See R.C. MERTON, “A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information”, *Journal of Finance*, 1987, Vol. 42 (3), pagg. 483-510.

<sup>390</sup> See S. CHU – H. KEH, “Brand value creation: Analysis of the Interbrand-Business Week brand value rankings”, *Marketing Letters*, 2006, Vol. 17 (4), pagg. 323-331.

provide a powerful shorthand tool to simplify their product decisions. If consumers recognise brands and have some past knowledge about them, then they will not engage in additional information processing efforts in order to make their purchasing decision. So will do investors, until a certain extent, as discussed hereafter.

In modern marketing, brands are considered as a complex idea including symbolic, psychological and sociological meaning, which affect consumers' behaviours. The differential effect that brand's knowledge and associations have on customers' response is mainly reflected in preferences and perceptions towards a company and/or its products and services; this influencing capacity is the real power of brands, whose strength is often expressed as brand equity, as already highlighted before. Probably it is worth recalling the shortest and maybe most effective definition of brand equity, provided by Keller, who defines it as "*the differential consumer's response from knowing the brand*"<sup>391</sup>.

This notion, that encompasses awareness, high loyalty and favourable attitudes, is the main driver of brand financial value, which nowadays represents an increasingly significant proportion of firms' market value. Since a strong brand equity arises "when the consumer has a high level of awareness and familiarity with the brand and holds some strong, favourable and unique brand associations in memory"<sup>392</sup>, establishing a high level of brand equity allows a firm to enjoy great recognition and a positive attitude on the part of the customers. As it pertains to the macro level (also known as the **enterprise level**), brands may influence the perception of investors and financial analysts, and subsequently plays a role in determining the stock prices of firms. A few studies have also highlighted the influence of brands on overall shareholders' wealth<sup>393</sup>.

Regarding familiarity in general, Peter Lynch, former portfolio manager of Fidelity's Magellan Fund recommends to "Buy what you know", while the celebrated investor Warren Buffet urges others to buy "great brands"<sup>394</sup>. Such comments may reflect the view of many investors, with mounting evidence suggesting that people do indeed

---

<sup>391</sup> See K.L. KELLER, *op. cit.*, 2003, pag. 63.

<sup>392</sup> See K.L. KELLER, *op. cit.*, 2003, pag. 67.

<sup>393</sup> See R.K. SRIVASTAVA – T.A. SHERVANI – L. FAHEY, "Driving Shareholder Value: The Role of Marketing in Reducing Vulnerability and Volatility of Cash Flows", *Journal of Market Focused Management*, 1997, Vol. 2 (1), pag. 49-64.

<sup>394</sup> Interview published on *USA Today*, June 30, 1998.

bias their portfolio investment decisions in favour of the “familiar” companies. This is why, recently, finance literature has increasingly made in depth analysis of investors' tendency to hold certain categories of stocks. French and Poterba, for instance, demonstrate that investors overweigh their portfolios with stock issued by domestic companies<sup>395</sup>, whereas Kang and Stulz analyse foreign stock ownership in Japan and demonstrate that “visible” accounting essentials such as return on assets and financial leverage help explain the investment choices of foreign investors<sup>396</sup>. Huberman explicitly ties investors’ “familiarity” with a company to their decisions to purchase its shares, highlighting some biases in investors’ behaviours about holding stocks, showing that individual investors, in particular, exhibit an inclination for phone companies headquartered in their own geographic region<sup>397</sup>; on the same wavelength, Coval and Moskowitz document that mutual fund investors reveal a home bias by orientating their domestic investments in favour of locally-based companies<sup>398</sup>.

Closer to the field of our research, Frieder and Subrahmanyam analyse the relationship between brand visibility and investors’ preferences, hypothesising that economic agents will prefer to buy “branded” stock instead of less-known companies’ securities<sup>399</sup>. More specifically speaking, the Authors assert that individual investors may optimally prefer shares issued by companies with strong and visible brands because, as also stated by Kent and Allen, information flows about such companies are greater and perceived as safer<sup>400</sup>, confirming the role of “conveyor of information”, mentioned earlier in the discussion. Moreover, the Authors establish a relationship between brand recognition and investors’ *holding willingness* also relying on the evidence that very often individuals use simple rules of thumb in making decisions under uncertainty<sup>401</sup>, making the quality of information a determinant factor in influencing investors’ choices. Grullon *et al.* investigate the

---

<sup>395</sup> See K.R. FRENCH – J.M. POTERBA, “Investor Diversification and International Equity Markets”, *American Economic Review*, 1991, Vol. 81 (2), pagg. 222-226.

<sup>396</sup> See J. KANG – R. STULZ, “Why is There a Home Bias? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan”, *Journal of Financial Economics*, 1997, Vol. 46 (1), pagg. 3-28.

<sup>397</sup> See G. HUBERMAN, *op. cit.*, 2001.

<sup>398</sup> See J. COVAL – J. MOSKOWITZ, “Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios”, *Journal of Finance*, 1999, Vol. 54 (6), pagg. 2054-2073.

<sup>399</sup> See L. FRIEDER – A. SUBRAHMANYAM, *op.cit.*, 2005.

<sup>400</sup> See R. KENT – C. ALLEN, *op.cit.*, 1994.

<sup>401</sup> As pointed out by Kahnemane and Tversky; see D. KAHNEMAN – A. TVERSKY, *op. cit.* 1982.

consequences of brand visibility and company “familiarity” on the number of investors holding a firm’s stock and on its degree of liquidity<sup>402</sup>. The Authors find out that firms’ higher overall visibility, proxied through advertising expenditures, leads to a larger number of investors and a higher liquidity of their stock.

Apart from retailers and private investors, the role of a strong brand is relevant also for institutional investors’ choices, because such stocks are less likely to cause the loss of their clients in the event of poor performance<sup>403</sup>. This hypothesis is based on the legal and fiduciary duties of institutions towards their clients: in particular, in case of *below par* returns, a money manager is less likely to be penalized by a client for holding a visible stock such as Coca-Cola or a quality stock such as Johnson & Johnson, than a stock issued by a little-known information-technology company<sup>404</sup>. One of the most striking proof of the impact of marketing actions on asymmetric information issues is provided by Luo, who chose the IPO field as the situation in which to test the effectiveness of firm’s marketing expenditures<sup>405</sup>. The choice is due to the fact that IPOs are probably the circumstances in which asymmetric information affects the most investors’ behaviours, creating adverse selection problems and the *winner’s curse* effect<sup>406</sup>, that lead to significant and persistent underpricing phenomena<sup>407</sup>. The Author finds out that pre-IPO advertising expenditures, together with a well regarded brand, are associated with a significant reduction in asymmetric information, which leads to lower underpricing and larger volume of shares traded. Google IPO, for example, was expected to be popular also

---

<sup>402</sup> See G. GRULLON – G. KANATAS – J. WESTON, *op. cit.*, 2004.

<sup>403</sup> See J. CHEN – H.G. HONG – J.C. STEIN, “Breadth of Ownership and Stock Returns”, *Journal of Financial Economics*, 2002, Vol. 66 (2), pagg. 171-205.

<sup>404</sup> See S.M. EL-GAZZAR, “Predisclosure information and institutional ownership: a cross-sectional examination of market revaluations during earnings announcement periods”, *Accounting Review*, 1998, Vol. 73 (1), pagg. 119-129.

<sup>405</sup> See X. LUO, “When marketing strategy first meets Wall Street: Marketing spending and firms’ initial public offerings”, *Journal of Marketing*, 2008, Vol. 72 (5), pagg. 98-109.

<sup>406</sup> A tendency for the winning bid in an auction to exceed the intrinsic value of the item purchased. Because of incomplete information, emotions or any other number of factors regarding the item being auctioned, bidders can have a difficult time determining the item's intrinsic value. As a result, the largest overestimation of an item's value ends up winning the auction. Originally, the term was coined as a result of companies bidding for offshore oil drilling rights in the Gulf of Mexico. In the investing world, the term often applies to initial public offerings; see K. ROCK, “Why New Issuers are Underpriced”, *Journal of Financial Economics*, 1986, Vol. 15 (1-2), pagg. 187-212.

<sup>407</sup> About the underpricing phenomenon, see J.R. RITTER, “The ‘hot issue’ market of 1980”, *Journal of Business*, 1984, Vol. 57 (2), pagg. 215–240; T. LOUGHRAN – J.R. RITTER, “Why Don’t Issuers Get Upset About Leaving Money on the Table in IPOs?”, *Review of Financial Studies*, 2002, Vol. 15 (2), pagg. 413–443; T. LOUGHRAN – J.R. RITTER, “Why Has the IPO Underpricing Increased over Time?” *Financial Management*, 2004, Vol. 33 (3), pagg. 5–37.

because it was “one of the world’s most easily recognised brands”<sup>408</sup>; in another circumstance, part of the rationale provided by Standard & Poors’ for a purchase recommendation of Black & Decker’s stock was that “the firm’s key competitive strengths include its portfolio of well-recognized brands and leading positions in its markets”<sup>409</sup>.

In the light of the studies analysed, it is possible to state a strong relationship between brand equity (be it generated by high awareness, positive associations, and so on) the willingness of investors to hold companies’ stock, which increase the breadth of ownership and the degree of liquidity of the firm’s shares. This link is due to a lower level of asymmetric information impinging on visible brand company’s stock. We will comment upon these results more in depth later on, examining these findings within the pecking order theory framework in order to assess if they affect firms’ capital structure.

#### **4.2. The role of advertising**

The importance of advertising is based on the same reasoning as the importance of brands: advertising is an important activity for any firm because it makes the public aware of the products and services available to them. Moreover, advertising is highly important and related to firms’ brands because it introduces consumers to a particular product or service and, in most cases, allow companies to introduce their brands to the public.

Therefore, advertising may be considered a brand-building investment, since it aims to define the identity and values of a brand and it has the capacity to improve brand name recognition; besides, investments in advertising help companies convey the aforementioned elements to the consumers, supporting the firm in developing a good reputation and allowing the brand to enjoy a *premium price* in comparison with competing products that have identical physical features. From the distinction between the firm’s products and its competitors’, brand equity and brand esteem may arise. As stated in the second chapter of this paper, especially in FMCG sectors, advertising is still an effective tool to strengthen the brand, its image and its overall

---

<sup>408</sup> See A. TEWARY, “Google girds for heavyweight challenge as its net widens”, *USA Today*, 13 August 2003.

<sup>409</sup> See A. TEWARY, “Black and Decker: Tooled for Grpwth”, *Business Week Online*, 4 August 2003.

equity, by improving its related association and increasing its awareness and diffusion within consumers; moreover, also among other stakeholders, high advertising expenditures are regarded as a strong sign of commitment from the management, who is supposed to believe in the company and its future, decreasing the perceived likelihood of financial distress and bankruptcy.

As such, capital spent on advertising is a vital aspect of a company's overall business strategy; in addition, advertising expenses have an influence upon capital structure because they require financial resources to provide companies with a competitive advantage, without which marketing strategies will fail. According to some studies, practitioners are aware of the value of advertising in order to achieve their long-term market share and profitability goals<sup>410</sup>. "A survey of senior executives has revealed that 82.9% somewhat or strongly agree that good advertising can provide their company with an edge over the competition in the marketplace. Furthermore, 86.8% somewhat or strongly agree that advertising is a long-term investment that contributes to the financial growth and stability of their company<sup>411</sup>"

Consequently, it is possible to affirm that advertising expenditures may affect firms' capital structure by influencing its competitive position in the marketplace, building entry barriers and generating rent or quasi-rent positions. In fact, as pointed out by Ho et al., "advertising can also be viewed as an entry barrier, as the high amount of money needed to overcome the established brand loyalty of the incumbent may discourage some potential competitors from entering an advertising-intensive market<sup>412</sup>". Moreover, through advertising actions and a differentiation process, a company can ensure that its products are perceived as unique and endowed with distinctive features, affecting in turn elasticity of demand for those products and consumers' sensitivity to price changes<sup>413</sup>. The mentioned factors are hypothesised in many studies to have an influence on firms' leverage and in some cases are also

---

<sup>410</sup> See U. DORASZELSKI – S. MARKOVICH, "Advertising dynamics and competitive advantage", *RAND Journal of Economics*, 2007, Vol. 38 (3), pagg. 557-592.

<sup>411</sup> Research performed by the American Advertising Federation and reported in *Survey of Senior Executives in U.S. Corporations*, Washington, 1999.

<sup>412</sup> See Y.K. HO – H.T. KEH – J. ONG, "The effects of R&D and advertising on firm value: An examination of manufacturing and non-manufacturing firms", *IEEE Transactions on Engineering Management*, 2005, Vol. 52 (1), pagg. 3-14 (quote at page 5).

<sup>413</sup> See N. MIZIK – R. JACOBSON, "Trading off between value creation and value appropriation: The financial implications of shifts in strategic emphasis", *Journal of Marketing*, 2003, Vol. 67 (1), pagg. 63-76.

supported by empirical evidence<sup>414</sup>. Other pieces of research highlight the influence of advertising expenditures on capital structure by summing them to R&D as a measure's for companies' intangible assets<sup>415</sup>. On the same wavelength, Long and Malitz, a few years ago, had even already found a significant negative relationship between the level of investment in advertising and R&D and companies' leverage, considering this kind of investments as a proxy both for the amount of intangible assets and the level of growth opportunities<sup>416</sup>. The sign of this correlation has been confirmed by other investigations, as stated by Harris and Raviv, according to whom, it is possible to “agree that leverage [...] decreases with [...] advertising expenditures<sup>417</sup>”.

On the other hand, Singh *et al.* pointed out the opposite kind of relationship between these investments and firms' leverage: using correlations and multiple regression models, they demonstrate a positive influence on debt ratio by advertising expenditures; even when advertising does not affect capital structure simultaneously, this influence does exist taking into account the lagged effect<sup>418</sup>. Consequently, the Authors argue that these investments may increase companies' debt capacity and debt utilisation. Therefore, in the light of the aforementioned studies, it is possible to state that so far, the few empirical investigations about the influence of advertising expenditures on firms' capital structure have provided ambiguous results.

#### **4.3. The consequences of influencing investors' perceptions on leverage: liquidity, cost of equity and asymmetric information effect**

According to some studies, the considerations made in the previous section about the influence of brand equity and advertising spending on company's stock liquidity lead to another important consequence: as documented by Amihud *et al.* and Brennan *et al.*, great share liquidity is linked to a lower cost of equity, which should make firms

---

<sup>414</sup> See S. TITMAN – R. WESSELS, “The determinants of capital structure choice”, *Journal of Finance*, 1988, Vol. 43 (1), pagg. 1-19; V. MAKSIMOVIC – S. TITMAN, “Financial policy and reputation for product quality”, *Review of Financial Studies*, 1991, Vol. 4 (1), pagg. 175-200.

<sup>415</sup> See M. FAULKENDER – M.A. PETERSEN, “Does the source of capital affect capital structure?”, *Review of Financial Studies*, 2006, Vol. 19 (1), pagg. 45-79; J.R. GRAHAM, “How Big are the Tax Benefits of Debt?”, *Journal of Finance*, 2000, Vol. 55 (5), pagg. 1901-1941.

<sup>416</sup> See M.S. LONG – I.B. MALITZ, “The investment-financing nexus: Some empirical evidence”, *Midland Finance Journal*, 1985, Vol. 3 (3), pagg. 53–59.

<sup>417</sup> See M. HARRIS – A. RAVIV, “The theory of capital structure”, *Journal of Finance*, 1991, Vol. 46 (1), pagg. 297-356 (quote at page 334).

<sup>418</sup> See M. SING – S. FAIRCLOTH – A. NEJADMALAYERI, *op.cit.*, 2005.

more willing to cover their financing needs through new equity issuance<sup>419</sup>. The same result should be reached because of investors' higher willingness to hold visible companies' stock rather than un-known firms' securities, for all the reasons before explained<sup>420</sup>. We will deal with this issue more in depth in the section dedicated to the hypothesis development.

Another important outcome of advertising and brand, as already pointed out, is their influence on informational asymmetries problems: firstly, in the light of the studies analysed and the reasoning carried out, it is possible to state advertising and high brand equity lead to a decrease in the degree of asymmetric information surrounding a company, this way affecting investors' willingness to buy and hold a firm's stock.

This result is likely to have an influence also on a company's capital structure, which arises from the pecking order theory framework: in fact, according to Myers' hypothesis, this evidence should make marketing-oriented, *branded*, visible firms more willing to issue equity than non-branded companies, as the formers are supposed to face smaller adverse selection costs.

Therefore, in case of external financing needs, firms which heavily invest on advertising and can rely on well-known and appreciated brands should resort more to equity financing, thus having a lower level of leverage. Besides, in case of equity issue a company's share should suffer less from mispricing problems, leading to a higher firm market value.

A company's value should increase also because, facing a lower level of asymmetric information and adverse selection, it will have fewer underinvestment problems, which will probably make the management less willing to pass up positive-NPV investments.

---

<sup>419</sup> See Y. AMIHUD – H. MENDELSSON – B. LAUTERBACH, "Market Microstructure and Securities Values: Evidence From Tel Aviv Stock Exchange", *Journal of Financial Economics*, 1997, Vol. 45 (3), pagg. 365-390.

<sup>420</sup> On the point, see also M.J. BRENNAN – T. CHORDIA – A. SUBRAHMANYAM, "Alternative factor specifications, security characteristics, and the cross-section of expected stock returns," *Journal of Financial Economics*, 1998, Vol. 49 (3), pagg. 354-373.

## **5. THE RELATIONSHIPS BETWEEN MARKETING INVESTMENTS AND “USUAL SUSPECTS” ABOUT LEVERAGE FACTORS**

In the light of the analysis carried out in the previous sections, it is possible to affirm the existence of a link between advertising expenditures and brand visibility and some of the elements that can affect companies' level of leverage such as, for example, Rajan and Zingales' variables<sup>421</sup>, also called “the usual suspects” in capital structure studies. The factors object of our analysis, in fact, may influence firms' financing choices within both the frameworks previously analysed (pecking order and trade-off theory), as specified in the next sections.

### **5.1. Non-debt tax shield**

Advertising expenditures, being tax deductible, are able to create the so called *non-debt tax shield*, whose impact on firms' capital structure has been analysed in different studies. DeAngelo and Masulis, among others, assume that leverage is negatively correlated with the amount of non-debt tax shield (R&D expenses, depreciations, etc.)<sup>422</sup>. They argue that non-debt tax shields are a substitute for the tax benefits of debt financing. Non-debt tax shield proxies, i.e. net operating loss carryforwards, depreciation expenses, and investment tax credits should be inversely correlated with leverage. The driving force, in this case, is the asymmetric taxation of profits and losses<sup>423</sup>.

### **5.2. Assets tangibility**

Regarding the relationship between marketing investments and capital structure, another aspect has to be taken into account: the influence of assets tangibility on companies' level of leverage, due to advertising expenditures and the brands' nature of intangible. On the same wavelength as Long and Malitz, who focus on R&D spending, we argue that also advertising could be considered as a proxy for intangible assets. Moreover, as we have just said, brand equity itself must be considered an intangible asset, whose importance in determining firm value is

---

<sup>421</sup> See R.G. RAJAN – L. ZINGALES, “What do we know about capital structure? Some evidence from international data”, *Journal of Finance*, 1995, 50 (5), pagg. 1421–1460.

<sup>422</sup> See H. DEANGELO – R. MASULIS, “Optimal capital structure under corporate and personal taxation”, *Journal of Financial Economics*, 1980, Vol. 8 (1), pagg. 3–29.

<sup>423</sup> See M.Z. FRANK – V.K. GOYAL, “Trade-off and Pecking Order Theories of Debt” in B.E. ECKBO (ed.), *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, Vol. 2, Handbook of Finance Series, Elsevier/North-Holland, Amsterdam, 2008.

nowadays very significant, as pointed out earlier in our work: for the top 3,500 companies in the US, Fortune magazine noted that intangible assets accounted for 72 per cent of a company's market value. Often between 40 and 75 per cent of a company's intangible assets may be attributed to brands<sup>424</sup>. In addition, as documented by Bahadir et al. (2008), the value of the brand in recent mergers and acquisitions was worth up to 50% of the target firm's value (for example, within Gillette acquisition by Procter and Gamble).

According to the pecking order theory, firms with a high proportion of intangible assets should borrow less than companies with the opposite asset structure. This assumption is confirmed by Long and Malitz, who state a positive relationship between borrowing and tangible capital expenditure over the total of the company's assets. A different point of view is provided by Harris and Raviv: according to the Authors, the lower information asymmetry associated with tangible assets makes equity less costly, resulting in a negative relation between leverage and tangibility. Therefore, as confirmed by Frank and Goyal, pecking order theory's predictions about the role of intangible assets in affecting a company's capital structure are quite ambiguous.

The trade-off theory offers a differing perspective, as it predicts the influence on capital structure of financial distress costs. From this point of view, what must be taken into account is the fact that tangible assets are easier to evaluate for external agents, thus they can better serve as collateral for debt issuance, diminishing the risk of the lender suffering the agency costs of debt, such as risk-shifting. Moreover, tangible assets should retain more value in case of liquidation, consequently lowering potential cost of financial distress and allowing firms to carry more debt, in order to take advantage of the tax-shield. In the trade-off perspective, tangibility has an important effect on both agency and bankruptcy costs; therefore, according to the TOT, lower expected costs of distress and less significant debt-related agency problems predict a positive relation between asset tangibility and level of leverage.

---

<sup>424</sup> See M. YEUNG – B. RAMASAMY, "Brand value and firm performance nexus: Further empirical evidence", *Journal of Brand Management*, 2008, Vol. 15 (5), pagg. 322-335; see also [http://www.cim.co.uk/mediastore/Brand\\_eGuides/eGuide7.pdf](http://www.cim.co.uk/mediastore/Brand_eGuides/eGuide7.pdf).

### **5.3. Growth opportunities from a new perspective: options, marketing investments and brand value**

In this section, we introduce a well-known concept (real options), linking it to advertising expenditures and brand equity, as we have previously defined it. From a financial point of view, brand equity has been generally seen in terms of incremental discounted future cash flows that would result from a branded product revenue, in comparison with the revenue that would occur if the same product did not have the brand name.

Therefore, the main element in the majority of the evaluation approaches, such as the abovementioned one by Simon and Sullivan, is the net present value of the sum of all the earnings attributable to the brand. This perspective, although not incorrect, is certainly not complete and does not reflect the entire value of this important intangible asset. This analysis technique, in fact, may seriously underestimate the value of possible brand extensions and the value of strategic flexibility, such as the possibility to increase or reduce brand extension investments depending on future circumstances and market conditions, as pointed out before analysing the real options framework. Lint and Penning discuss the application of this approach to product range extension and new product development by highlighting the multi-stage nature of these processes<sup>425</sup>.

In particular, the flexibility just mentioned can be a very powerful tool, providing the company with a series of real options for future growth. It is worth recalling that these options can be exploited through using new distribution channels, geographical growth, growth through the use of new formats, growth through additional differentiation, growth through access to new market segments, use of franchises, and others. Therefore, for a better comprehension of the true value of brand marketing, it is necessary to rely on the concept of real options, which provides a new means of assessing brand value in terms of future potentials<sup>426</sup>. As reminded before, Myers was the first to recommend the application of option-theory to the valuation of particular intangible assets. He states that the discounted cash flows method often is of “no help at all”, as this technique will “tend to underestimate the

---

<sup>425</sup> See O. LINT – E. PENNING, “An options approach to new product development: Experience from Phillips Electronics”, in D. PAXSON (ed.), *Real R&D options*, Butterworth-Heinemann, Oxford, 2003.

<sup>426</sup> See J. LIU – T.L. SPORLEDER, “Growth-related measures of brand equity elasticity for food firms”, *International Food and Agribusiness Management Review*, 2007, Vol. 10 (1), pagg. 1-17.

option value attached to the growing profitable lines of business”: the value of some investments, such as marketing and R&D is “almost all option value”. As earlier pointed out, Dias and Ryals demonstrate how brand advertising can create real options, giving a company the possibility to defer its complete development or expand the investment, creating a growth opportunity that a firm can decide to exercise or not<sup>427</sup>. Therefore, through marketing investments aimed at increasing brands’ equity and value, a company can develop new option value<sup>428</sup>, which is embedded in the strategic flexibility a firm can take advantage of when investments are made under uncertainty<sup>429</sup>.

We now proceed examining the impact of growth opportunities on companies’ financial choices according to theories previously mentioned. Many papers, in fact, have offered theories that provide a direct link between companies’ leverage and growth opportunities. According to the simple version of the pecking order theory, growth and leverage should be positively correlated: high-growth firms, typically with large financing needs, will end up with high debt ratios because of a manager's unwillingness to issue equity<sup>430</sup>.

Also Shyam-Sunder and Myers confirm that high capital expenditures and the increase in log assets, used as proxies for growth, directly increase the financing deficit and the need for external funds, leading the firm to borrow more and more<sup>431</sup>. In contrast, other authors suggest the opposite<sup>432</sup>: according to Fama and French, for example, in a more complex version of the pecking order model, where firms weigh up current and future expected investments and financing costs, companies with more expected investments should have less current leverage; this is due to firms’ will to retain low-risk debt capacity available to finance new investments<sup>433</sup>.

---

<sup>427</sup> On the same subject, see also T. COPELAND – V. ANTIKAROV, *Real options: A practitioner’s guide*, Texere LLC, New York, 2001.

<sup>428</sup> See R.G. MCGRATH – W.J. FERRIER – A.L. MENDELOW, “Real Options and Engines of Choice and Heterogeneity”, *Academy of Management Review*, 2004, Vol. 29 (1), pagg. 86-101.

<sup>429</sup> See A.K. DIXIT – R.S. PINDYCK, *Investment Under Uncertainty*, Princeton University Press, Princeton, 1994.

<sup>430</sup> See M.Z. FRANK – V.K. GOYAL, “Testing the pecking order theory of capital structure”, *Journal of Financial Economics*, 2003, Vol. 67 (2), pagg. 217-248.

<sup>431</sup> See L. SHYAM-SUNDER – S.C. MYERS, “Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure”, *Journal of Financial Economics*, 1999, Vol. 51 (2), pagg. 219-244.

<sup>432</sup> See C.W. SMITH – R.L. WATTS, “The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies”, *Journal of Financial Economics*, 1992, Vol. 32 (3), pagg. 263-292.

<sup>433</sup> See E.F. FAMA – K.R. FRENCH, “Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?”, *Journal of Financial Economics*, 2001, Vol. 60 (1), pagg. 3-43.

These predictions are common and they are often carried out taking into consideration the market-to-book ratio<sup>434</sup>, which, according to Adam and Goyal, is the most reliable proxy for growth opportunities<sup>435</sup>.

A negative relationship between growth and leverage is consistent also with trade-off theory's assumptions, since growth amplifies the costs of financial distress, reduces free cash flow problems, and intensifies debt-related agency problems.

## **6. RESEARCH DESIGN AND HYPOTHESIS DEVELOPMENT**

Past pieces of research in the marketing field have mainly focused their attention on the link between advertising intensity, brand equity, firm's market value and shareholders wealth, through drivers such as sales revenue, market share growth, cash flows stability and acceleration<sup>436</sup>.

On the other hand, the relationship between company's brand value visibility, advertising investments and its capital structure decisions has hardly been analysed. In the existing literature there are few papers exploring the links between capital structure and advertising<sup>437</sup>, but so far no hypothesis regarding the influence of brand equity and brand financial value on firms' level of leverage has been developed. Regarding the impact of marketing investments on capital structure, we have highlighted the inconsistency of the predictions arising from POT and TOT and even within different versions of the same theoretical framework: it is not possible to predict whether the main effect will be the decrease in asymmetric information associated with high visibility or the influence of greater asset intangibility and growth options created on asymmetric information and financial distress costs. Notwithstanding the ambiguity and the almost total lack of previous empirical research about our test variables, we have formulated some hypotheses with the aim of assessing their effect on firms' capital structure. Our assumptions are explained hereafter:

---

<sup>434</sup> See V.K. GOYAL – K. LEHN – S. RACIC, "Growth opportunities and corporate debt policy: the case of the U.S. defense industry", *Journal of Financial Economics*, 2002, Vol. 64 (1), pagg. 35-59.

<sup>435</sup> See T.R. ADAM – V.K. GOYAL, "The investment opportunity set and its proxy variables", *Journal of Financial Research*, 2007, Vol. 31 (1), pagg. 41-63.

<sup>436</sup> See R.K. SRIVASTAVA – T.A. SHERVANI – L. FAHEY, "Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis", *Journal of Marketing*, 1998, Vol. 62 (1), pag. 2-18.

<sup>437</sup> See G. GRULLON – G. KANATAS – P. KUMAR, "The Impact of Capital Structure on Advertising Competition: An Empirical Study", *Journal of Business*, 2006, Vol. 79 (6), pagg. 3101-3124.

**H<sub>1</sub>:** a high brand financial value, being the consequence of a significant brand equity, through reducing information asymmetries and adverse selection costs linked to new equity issue, has a negative impact on leverage, due to management's higher willingness to issue new equity.

In this case, the variable in question has been considered as a proxy for the level of asymmetric information surrounding a company: a high financial evaluation, being the consequence of a relevant brand equity, can be associated with a low degree of informational asymmetries.

The second hypothesis examines brand value in a different way, as part of a ratio, in which we have compared it to another measure, that is company's market capitalisation, in order to obtain a deflated indicator (brand value/market cap – in the statistical model the variable is labelled as BR\_MKTCAP). The logic behind this reasoning is the will to consider the new index as an alternative measure to the ratio generally used as a proxy for the degree of asset intangibility (tangible assets on total assets), built while taking into account a very peculiar element, such as brand financial value.

Therefore, the present analysis does not rely on a *stand-alone* concept of brand value, which is instead encompassed in a composed way, to check one of the “usual suspects” about capital structure hold for the specific sample taken into account. Our assumption is that, considering the ratio purposely developed (brand value/market cap), the influence of the degree of assets tangibility will not follow the trade-off theory, according to which companies *intangibles-intensive* tend to show low leverage ratio, because of the difficulty in using these resources as a collateral to back the debt issued. As a consequence of what just pointed out, our second hypothesis, about brands, intangibles and capital structure, is summarised henceforth:

**H<sub>2</sub>:** a high proportion of intangible assets, if gauged by a deflated measure of brand financial value, positively affects firms' level of leverage, allowing companies to have high debt ratio even in presence of a large intangibles ratio.

As we have previously highlighted, our research is not only focused on brand, taking into account, within the general marketing field, also advertising expenditures.

Our hypothesis regarding this kind of investments follows the main logic pointed out about brand value: advertising (especially lagged) is supposed to have a similar role to brands, helping create favourable attitudes and convey information about a company, lowering in turn the asymmetric information surrounding it and its securities. Consequently, advertising-intense companies may face lower adverse selection costs of equity, leading us to formulate our third hypothesis:

**H<sub>3</sub>:** *high advertising investments, reducing new equity adverse selection costs, have a negative relationship with companies' debt ratio.*

The reasoning behind the hypotheses formulated, together with the variables analysed in this piece of work, are graphically synthesised in the research model represented in Figure 36, which shows the theoretical path of the study and the link among the various factors taken into consideration.

Since the role of brand equity and brand financial value on capital structure has been almost completely neglected in the existing literature, we will adopt an *inductive* approach, starting from the analysis of empirical evidence in order to establish a relationship between the variables taken into consideration<sup>438</sup>: accordingly, it will be the theory to follow the resulting data<sup>439</sup>.

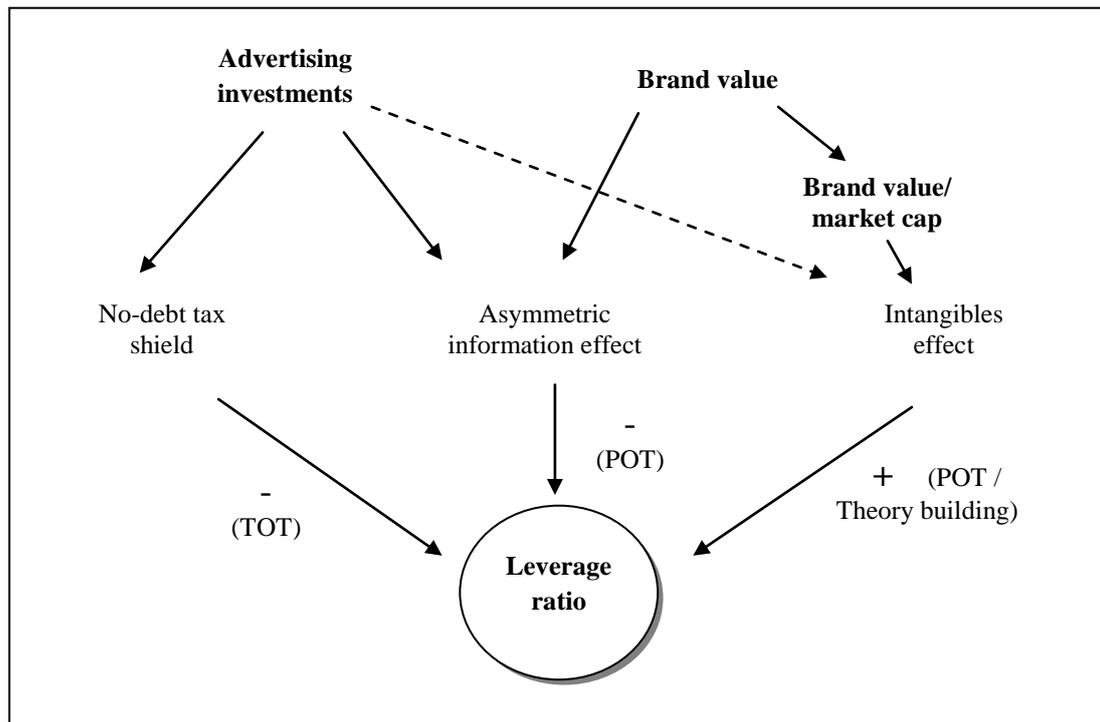
Anyway, our research questions arise from an analysis and a deep review of the existing literature and the current theoretical frameworks, after which we have developed a new approach and the hypothesis to test in order to validate this new theory. Consequently, perhaps it is more opportune to state that the empirical test we have performed falls in a grey area between the inductive and deductive approach, as we are going to test two consolidated theories (pecking order and trade-off), adding further elements and supporting a new approach, trying to establish new relationships and formulate more complete hypotheses: consequently, after our analysis, we might be able to test which elements of the theories hold, adding new hints that can lead to the enrichment of existing theories or to the elaboration of a new approach.

---

<sup>438</sup> See A. BRYMAN – E. BELL, *Business research methods*, 2<sup>nd</sup> ed., Oxford University Press, New York, 2007.

<sup>439</sup> As suggested in M. SAUNDERS – P. LEWIS – A. THORNHILL, *Research methods for business students*, 3<sup>rd</sup> ed., Financial Times Prentice Hall, Harlow, 2003.

Figure 36 - Research model



Source: our elaboration.

Since, as we just highlighted, the research approach combines different perspectives, the research strategy will result quite diversified as well. In the first place, it is opportune to notice that our research does not intend to provide solely a description of events, therefore not characterising itself as a mere *descriptive study*. On the contrary, because it aims at finding out “what is happening, to seek new insights, to ask questions and to assess phenomena in a new light<sup>440</sup>”, this piece of work, according to Robson, can be surely defined as *exploratory* (also called *explanatory*), or, using Collis and Hussey’s terminology, as a *confirmatory data analysis*<sup>441</sup>. In fact, we will use the quantitative data collected from a sample in order to draw conclusion about a complete population, trying to explain the relationships between the different variables considered by testing the hypotheses formulated in the previous section.

<sup>440</sup> See C. ROBSON, *Real World Research*, 2<sup>nd</sup> ed., Blackwell, Oxford, 2002, pag. 59.

<sup>441</sup> See J. COLLIS – R. HUSSEY, *Business research: A practical guide for undergraduate and postgraduate students*, 2<sup>nd</sup> ed., Palgrave MacMillan, New York, 2003.

An explanatory research is not fulfilled by merely understanding *what* happens, but also *why* a certain phenomenon happens or a certain theory holds or not. The analysis of the research design and approach just carried out allows us to assert a twofold kind of relationship towards consolidated theories: it is possible to remark a phase of *theory testing*, especially regarding advertising expenditures, which have been already analyzed in the light of the two framework related to capital structure decisions.

This stage relies essentially on a deductive reasoning, moving from general to particular, starting from a theory in order to confirm or reject the hypotheses arising from it, leading, possibly to a revision of the theoretical premises. On the other hand, regarding the brand value, even though its link with the subject derives from an elaboration and an adaptation of the most broadened models, the goal of the research can be defined as a *theory building* process. In such a procedure, in fact, inductive reasoning is used to derive a theory from data observation, producing what Merton describe as a *post factum* theory<sup>442</sup>.

## **7. RESEARCH METHODOLOGY**

To reach our objective, we will use a multiple regression model together with bivariate correlation analysis, as explained more in details hereafter. In the light of what has been explained in paragraph 5 and in the previous chapter, it is possible to summarize the main characteristics of our research using Watson's matrix (Figure 37), in which are briefly reported the goals of the work, the research questions and its conceptual and practical fulfilment.

---

<sup>442</sup> See R.K. MERTON, *Social Theory and Social Structure*, The Free Press, New York, 1968.

Figure 37 - The “what, why, and how” frame work of the research

<p><b>What?</b></p> <p>The key research questions are about the “capital structure puzzle” and how this issue could be influenced by marketing elements, such as brand and advertising investments</p>	<p><b>Why?</b></p> <p>It will be interesting adding a piece in a puzzle still not completely solved. The research, because of the variables considered and the relationships stated, is very original and can be a contribution to knowledge, of enough interest for academics, practitioners and policymakers</p>
<p><b>How-conceptually?</b></p> <p>The research questions arise and will be partially answered in the light of corporate finance theories (POT and TOT) and marketing studies regarding, brand, brand equity and advertising and their link to such issues</p>	<p><b>How-practically?</b></p> <p>We took into consideration two different samples, using correlation and multiple regression analysis, in addition to a simple evaluation of descriptive statistics</p>

Source: T. WATSON, “Managing, Crafting and Researching: Words, Skills and Imagination in Shaping Management Research”, *British Journal of Management*, 1994, Vol. 51, pag. 580.

## 7.1. Sample

The analysis will be carried out acting on two parallel levels: for the correlation analysis we have taken into account two different samples, the first of which consists of “branded” companies; we will compare them with a group of “non-branded” firms extracted from the whole UK stock market. Moreover, we will provide our main investigation within a sample of “brand-oriented” companies.

Therefore, according to Madden *et al.*, in order to build a portfolio of firms with a proven emphasis on branding, we had to choose a metric of brand equity that differentiates firms on the basis of whether they had built strong brand or not<sup>443</sup>. Consequently, as a measure of the brand equity built by a company, we selected estimates of brands’ financial value provided by the consultancy company Interbrand, which is probably the most well-known and widely utilised brand valuation technique<sup>444</sup>. Hence, in our methodology, financial value is interpreted as a proxy for the level of equity built by a brand. As just highlighted, the first sample

<sup>443</sup> See T.J. MADDEN – F. FEHLE – S. FOURNIER, “Brands matter: an empirical demonstration of the creation of shareholder value through branding”, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 2006, Vol. 34 (2), pagg. 224-235.

<sup>444</sup> See D. HAIGH – R. PERRIER, “Valuation of Trademarks and Brand Names”, in R. PERRIER (ed.), *Brand Valuation*, 3<sup>rd</sup> ed., Premier Books, London, 1997..

has thus not been selected using a probability sampling process, in favour of a *purposive* sampling technique. This choice is due to the peculiarity of the data regarding brand evaluation, that led us to select cases (top brands) that are particularly informative<sup>445</sup> and, moreover, respond to needs of credibility<sup>446</sup> in the best way we have been able to achieve it within our available resources. From the original 100 brands we excluded the ones belonging to the financial sector (banks, insurance companies etc.): having their different balance sheet and income statement different settings and different rules, we preferred to omit these companies, in order to work on a more homogeneous sample.

We further refined it by removing those firms about which we were not able to get significant and meaningful information, especially due to lack of official data (regarding non publicly-listed companies). All in all, the number of observation we based our analysis upon is equal to 77.

In the regression model, we will only take into account the Interbrand sample. The second sample (“B”) is constituted by an index (group) of firms listed in the London Stock Exchange, from which we excluded the companies belonging to particular sectors, such as mining, heavy construction, steel, etc. The purpose of this sample refining is to make it more homogeneous with the first sample; hence, the sectors taken into account are the ones present in the Interbrand’s list: food & beverage, computer software, hardware, consumer electronics, automotive, catering, tobacco, financial services, internet services, sport, alcoholic beverages, diversified, luxury, personal care, media, apparel, energy.

Moreover, on the same wavelength, we stratified the sample on the base of size, considering only companies whose sales have been higher than one million dollars in at least one of the three considered years (2006, 2007, 2008). The result of this selection is what Madden *et al.* call a “reduced market” portfolio, which is composed of a set of 118 companies.

---

<sup>445</sup> See W.L. NEUMAN, *Social Research Methods*, 2<sup>nd</sup> ed., Allyn and Bacon, London, 2000.

<sup>446</sup> Credibility is one of the main requirements to fulfil in order to make a research reliable; on the point see M.Q. PATTON, *Qualitative Research and Evaluation Methods*, Sage, Thousand Oaks, 2002.

## 7.2. Variables

### 7.2.1. Brand value and the Interbrand methodology

As highlighted by Kallapur and Kwan, even though international accounting standards have nowadays equalised acquired and self-generated brands, allowing the latter to be recorded in the balance sheet and capitalised, it is still quite difficult to provide a reliable financial evaluation of brands built and nurtured *in house*<sup>447</sup>. This is why, for our investigation, we have considered as the best choice referring to consultancy companies' estimates. As mentioned in the previous section, among different available methods, the financial brand value taken into account will be the one assessed through the Interbrand methodology. This technique, in fact, is considered one of the most comprehensive and complete: Motameni and Shahrokhi introduced the formulary valuation method by Interbrand Group in combination with Financial World as one of the most reliable approaches for brand valuation<sup>448</sup>. The company evaluates brands on a global scale; nevertheless, in order to narrow its field of research, Interbrand set some requirements a brand must fulfil in order to be assessed by the firm:

- There must be substantial publicly available financial data.
- The brand must have at least one-third of revenues outside of its country-of-origin.
- The brand must be a market-facing brand.
- The Economic Value Added (EVA) must be positive.
- The brand must not have a purely B2B single audience with no wider public profile and awareness.

The mentioned approach, well explained already a few years ago by Wentz and Martin<sup>449</sup>, uses a brand-earnings multiplier or weights to calculate brand equity. The brand weights are based on both historical data, such as brand share and advertising expenditures, and individuals' judgments of other factors, such as the trend of the product category, brand stability, and its international reputation.

---

<sup>447</sup> See S. KALLAPUR – S.Y.S. KWAN, “The Value Relevance and Reliability of Brand Assets Recognized by UK Firms”, *Accounting Review*, 2004, Vol. 79 (1), pagg. 151-172.

<sup>448</sup> See R. MOTAMENI – M. SHAHROKHI, “Brand Equity Valuation: A Global Perspective”, *Journal of Product and Brand Management*, 1998, Vol. 7 (4), pagg. 275-290.

<sup>449</sup> See L. WENTZ – G. MARTIN, “How experts value brands”, *Advertising Age*, 16 January 1989, pag. 24.

Together with these parameters, Interbrand performs a proper financial analysis as well, starting by forecasting current and future revenues specifically attributable to the branded products. The amount of economic earnings is assessed through subtracting operating costs from revenue to calculate branded operating profit, and then applying a charge to the branded profit for capital employed. The brand financial value is the final outcome of the brand-earnings multiplier and the average of the past three years' profits.

As a consequence of the complexity and completeness of Interbrand's methodology, Barth *et al.*, in examining the reliability of these estimates and the market's reaction to brand evaluation changes, suggest that Interbrand values are quite relevant and robust enough to be reflected in market value of equity. In sum, the data concerning the sample selected can be considered to be fairly reliable<sup>450</sup>.

Additional studies found that the Interbrand values are positively related to stock prices and shareholders' returns. Regarding brand values, it is important to remark that Interbrand assesses individual brands; therefore, following Kerin and Sutharaman's methodology, we have summed the financial value of the brands belonging to a single company to determine the overall value of the firm's brand assortment<sup>451</sup>. This issue contributed to reduce the numerical size of the sample, together with the factors highlighted in the previous section. In our statistics we used Interbrand values of year 2008.

### **7.2.2. Advertising expenditures**

We obtained information about advertising expenses through the analysis of companies' annual reports, both as investor relations and 10-k form (or the equivalent for non-US companies, such as the 20F form for European companies). It is important to remark that in our models we are going to use the total amount of advertising expenditures: we will not deflate them, using a scaled measure such as the ratio of advertising to total sales or total assets because the various scaled measures do not gauge the scope of advertising, as pointed out by Grullon *et al.*<sup>452</sup>.

---

<sup>450</sup> See M.E. BARTH *et al.*, *op. cit.*, 1998.

<sup>451</sup> See R.A. KERIN – R. SETHURAMAN, "Exploring the Brand Value-Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1998, Vol. 26 (4), pagg. 260-273.

<sup>452</sup> See G. GRULLON – G. KANATAS – J. WESTON, *op. cit.*, 2004.

The Authors, in fact, underline how for a company like General Motors advertising expenditures, although oscillating between three and four billion dollars yearly, represent less than the five percent of its sales; on the other hand, small companies may spend less than one million but their advertising cost might represent more than 80% of the sales: nevertheless, it is more likely that a three billion dollar marketing effort results in higher visibility and recognition, reaching a larger population of potential investors, than a half-million dollars campaign. Therefore, we expect the dollar amount of advertising to be a better proxy for visibility and recognition among investors than its scaled measures.

Another aspect to remark upon is that, as argued by Pauwels *et al.*, often advertising may convey information about a firm's value and future development that cannot be captured in the short run alone, as the effects of such expenditures may reveal themselves over time, rather than immediately<sup>453</sup>. Hence, it is plausible to hypothesise that the relationship between the variables examined is not simultaneous; therefore, to better analyse the influence of advertising expenditures on the level of companies' leverage, we will conduct a lagged correlation analysis.

Anyway, in our model the role of advertising expenditures will be analysed from two perspectives: on the one hand, the lagged effect, in particular, might be considered as another element able to give a firm great visibility and reduce the asymmetric information problems it has to face on the financial markets; on the other hand, these investments (especially analysing their simultaneous impact) may be interpreted as a factor creating non-debt tax shield, whose influence must be assessed in the light of the trade-off theory. As mentioned before, the test variables whose effect we are going to check are advertising expenditures and brand financial value. Regarding the latter, we will examine the simultaneous effect, while with respect to the former, we will test both simultaneous and lagged affect, which, in the wake of Johnson, will be calculated as the average between t-1 and t-2 (years 2008 and 2007)<sup>454</sup>.

Apart from our test variables, that is advertising and brand value, we will also take into account the so-called "usual suspects" concerning capital structure, including in

---

<sup>453</sup> See K. PAUWELS *et. al.*, "New Products, Sales Promotions, and Firm Value: The Case of the Automobile Industry", *Journal of Marketing*, 2004, Vol. 68 (4), pagg. 142-156.

<sup>454</sup> See S. JOHNSON, "Debt Maturity and the Effect of Growth Opportunities and Liquidity Risk on Leverage", *Review of Financial Studies*, 2003, Vol. 16 (2), pagg. 209-236.

our investigation the four variables used by Rajan and Zingales in their model, that is to say size, profitability, asset tangibility and growth opportunities<sup>455</sup>. However, the abovementioned factors will be treated in a twofold perspective: in addition to using them as control variables, we will look to assess some interaction effects between these elements and our test variables.

### **7.2.3. Size**

The influence of the size effect on firms' financing choices should be analysed from various perspectives. One should bear in mind, in fact, that company's size may be interpreted as an inverse proxy for the degree of asymmetric information afflicting the business and its securities and for agency costs faced by a firm: the reasoning is that large firms have been around longer in the financial markets and are better known within the investors community and hence, they may face lower problems linked to informational asymmetries and to asset substitution and underinvestment situation<sup>456</sup>. As a consequence, according to the pecking order theory, larger firms should have lower level of leverage, since financing its investments through equity issuance is less costly than for small companies.

Nevertheless, another effect must be taken into account within the pecking order framework, which is inconsistent with the previous one: as suggested by Frank and Goyal, having large firms more assets in place, adverse selection may be amplified, as they impinge on a larger basis<sup>457</sup>. Moreover, also other pieces of research state a positive relationship between the two mentioned variables, based on lower volatility or better reputation of the firm on the debt market<sup>458</sup>.

Notwithstanding a certain degree of ambiguity, the pecking order theory suggests that the first effect (decrease in information asymmetry) should be dominant, thus leading larger companies to recur more to the stock market and, in turn, to borrow less. Size can also be a proxy for (inverse) probability of bankruptcy as large firms are more diversified and have lower default risk. In addition, larger companies are generally more mature companies. These firms have a better and more consolidated

---

<sup>455</sup> See R.G. RAJAN – L. ZINGALES, *op. cit.*, 1995.

<sup>456</sup> See K.H. CHUNG – S.W. PRUITT, "A simple approximation of Tobin's q", *Financial Management*, 1994, Vol. 23 (3), pagg. 70-74.

<sup>457</sup> See M.Z. FRANK – V.K. GOYAL, *op. cit.*, 2008.

<sup>458</sup> See E.F. FAMA – K.R. FRENCH, "Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt", *The Review of Financial Studies*, 2002, Vol. 15 (1), pagg. 1-33.

reputation in debt markets and, therefore, face lower agency costs of debt. If so, the static trade-off theory is typically interpreted as predicting a positive relationship between size and level of leverage.

#### **7.2.4. Profitability**

Regarding profitability, trade off theory predicts a positive relationship between this element and leverage, as bankruptcy costs are lower and the tax shield is more valuable for profitable companies, as they should be highly leveraged in order to offset corporate taxes. On the contrary, according to the pecking order theory, higher earnings should lead to lower book and market leverage, both in the short and in the long-term, as confirmed by Fama and French<sup>459</sup>. This negative relationship is also supported by other mentioned pieces of research.

As Rajan and Zingales did, we will use the return on total assets (ROA) ratio as a proxy for profitability, taking into account the operating earnings (earnings before interests and taxes – EBIT), without considering the influence of interest expenses and taxation<sup>460</sup>.

#### **7.2.5. Growth opportunities and assets tangibility**

In the previous paragraphs we have already analysed the role of these variables in affecting firms' capital structure, according to both pecking order and trade off theory. The metric used to proxy growth opportunities will be a market-to-book ratio modified *à la* Rajan and Zingales: MTB will be equal to the book value of total assets, minus the book value of equity, plus the market value of equity has been divided by the book value of total assets.

About asset tangibility, the ratio is built through dividing the amount of fixed assets (item *build, lands and properties* of the balance sheet) by the value of total assets. The resulting percentage is considered as a good proxy for the degree of tangibility of firms' assets. Regarding this factor we will add a new metric in order to examine the influence of intangible assets and, in particular, of brand equity. In fact, in addition to mere financial value of brands, we will include in this analysis another variable, that is the ratio of brand value deflated by two company's elements: the

---

<sup>459</sup> See E.F. FAMA – K.R. FRENCH, *op. cit.*, 2002

<sup>460</sup> See R.G. RAJAN – L. ZINGALES, *op. cit.*, 1995.

amount of its total assets and its overall market capitalisation. In this way, we aim to assess the influence of intangibles both in absolute and relative terms, which helps us to test some of POT and TOT hypotheses. According to the latter, for example, a very high value of this ratio should strongly affect the debt capacity of a company, which has less available collateral to back their liabilities upon, consequently leading to a lower leverage ratio. In the following table we summarise the main data and variables we are going to elaborate and use in our analysis.

Table 16 - Variables labels and description

<b>VARIABLE NAME</b>	<b>VARIABLE LABEL</b>	<b>OPERATIONAL DEFINITION</b>	<b>SOURCE</b>
Leverage ratio	DTA	Total debt / Total assets	Companies' annual reports, SEC filings, FAME database
Advertising expenditures	ADV_EXP	Advertising expenditures, at time t and t-1	Companies' annual reports, SEC filings (2008/2007)
Brand value	BRAND	Financial value of brands	Interbrand
Company's size	SIZE	Natural logarithm of net sales	Companies' annual reports, SEC filings
Market-to-book ratio	MTB	$(BV \text{ of total assets} - BV \text{ of equity} + MV \text{ of equity}) / BV \text{ of total assets}$	Companies' annual reports, Yahoo Finance, SEC filings
Brand-market cap ratio	BR_MKCAP	Percentage of brand value on total market capitalisation	Interbrand, companies' annual reports, Yahoo Finance, SEC filings
Brand-assets ratio	BR_ASS	Percentage of brand value on total assets	Interbrand, companies' annual reports, , SEC filings
Asset tangibility	TANG	Fixed assets / Total assets	Companies' annual reports, SEC filings, FAME database
Company's profitability	PROFIT	Operating profit / Total assets	Companies' annual reports, SEC filings

### 7.3. Methodology

Primarily, we will simply compare the average capital structure of the companies belonging to the two samples, initially through mere descriptive statistics, then by controlling for assets typology, to test if brand value in particular has a stronger influence than other “common” intangible assets. Through this comparison we will

try to assess the first rough differences within the two samples in terms of capital structure. In performing this analysis we have implicitly considered the variable “strong brand” as a dummy variable, which is the distinctive characteristic of the two sets of firms. Our investigation within the Interbrand sample will be carried out through bivariate correlations and multiple regression analysis; the dependent variables is firms’ capital structure, whereas the explanatory factors we are going to analyse are our test-variables (brand value and advertising expenditures) and other control variables (size, tangibility, market-to-book ratio, profitability).

### 7.3.1. Multiple regression analysis

Beside the correlation analysis we described before, we will utilise a multiple regression model within the Interbrand sample, in order to shed some light on the empirical test we are going to conduct and to confirm or negate our hypotheses. The dependent variable, that is firms’ level of leverage, is defined as the ratio of total debt to total assets<sup>461</sup>. In trying to assess which variables can affect companies’ leverage ratio and how significantly, we will include in our analysis two set of elements: the test variables are the level of advertising expenditures (both lagged and simultaneous) and the financial value of companies’ brands, which is also considered as a fraction of companies’ total market capitalisation.

Apart from considering the test and control variables singularly, we will include in our model some other elements to check the interaction effect between some of the factors taken into account, in order to assess how including an interaction modifies the coefficients for the variables involved. Most of all, we will calculate the interaction effect between the test variables and size and between growth opportunities and the financial value of the brand. Basically, the regression model through which we will conduct our investigation is as follows:

$$DTA_t = \alpha + b_1 \ln (BRAND_t) + b_2 (BR\_MKTCAP_t) + b_3 \ln (ADV\_EXP_t) + b_4 \ln (ADV\_EXP_{t-1}) + b_5 \ln (SALES_t) + b_6 MTB_t + b_7 TANGIB_t + b_8 PROFIT_t + b_9 \ln (ADV\_EXP_t) * \ln (SALES_t) + b_{10} \ln (BRAND_t) * \ln (SALES_t) + b_{11} MTB_t * \ln (BRAND_t).$$

---

<sup>461</sup> In addition to Rajan and Zingales’s work, on the point see also A. OZKAN, “Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data”, *Journal of Business Finance & Accounting*, 2001, Vol. 28 (1), pag. 175-198.

### **7.3.2. Correlation analysis**

In order to further examine the relationship between asset tangibility and firms' capital structure, we will perform a correlation analysis within the two samples to assess the influence on capital structure of one of the mentioned metrics: the level of intangible assets. It is important to notice, however, that we will compare two different factors for the two samples: following Madden *et al.*, in the first one (the "branded" one) we will take into account the ratio of brand value to the total market capitalisation of the company; within the sample "B", instead, we are built the ratio considering "common" intangibles, to check whether the level of leverage is affected by the general presence of intangible assets or if some *specific kind* of intangibles (i.e., brands) may have a different effect.

A significant difference in the coefficient of the independent variable analysed (percentage of brand value and other intangibles on market capitalisation) would suggest that a brand can play a different role in comparison with other intangibles; this would lead us to affirm that this kind of intangible is peculiar and different from other assets of the same nature. The outcomes of this analysis would show us how asset tangibility affects capital structure decisions and would give us a very important hint: finding that brand has a different or stronger effect on financing choices would prove that not only is important the "quantity" of intangible assets, but also their "quality", as dissimilar kinds of intangible assets may have unlike effects on the level of leverage.

## **8. RESULTS**

### **8.1. Descriptive statistics**

The comparison between the descriptive statistics of the two samples (output 1 and 2) already offers some good hints: in the "B" sample, the average DTA ratio is almost 76%, while in the "branded" sample the mean of the leverage level decreases to 58,74%. If we hypothesise that the difference may be due to the fact that the companies belonging to the sample own the top 100 most valuable brands, we could get out a first rough interpretation, on the base of which "branded" firms have lower leverage than non-branded ones.

**OUTPUT 1**  
**Descriptive Statistics within Interbrand sample**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BR_MKTCAP	73	1.10	192.92	44.7712	38.03277
DTA	77	11.11	107.90	58.7365	20.76935
Valid N	73				

**OUTPUT 2**  
**Descriptive Statistics within the “market reduction sample”**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INTANG_MKTCAP	118	0.00	532.67	168.3199	609.28103
DTA	118	24.77	161.64	75.7968	18.76864
Valid N	118				

**8.2. Correlation Analysis: first hints for hypothesis 2**

To establish a more statistically significant relationship between the variables just analysed, we have performed a correlation analysis, applying this methodology to both the samples we have built, resembling the previous section. The measures utilised have been considered as different proxies for asset intangibility: in the random sample, we have analysed the correlations between leverage and the ratio of intangible assets deflated by market capitalisation. Within the Interbrand sample, instead, in place of intangibles *tout court*, we have taken into account brand values.

**OUTPUT 3**

**Correlation between debt ratio and intangibles/market cap ratio (“market reduction” sample)**

		DTA	INTANG_MKTCAP
DTA	Pearson Correlation	1.000	.096
	Sig. (2-tailed)		.299
	N	118	118

**OUTPUT 4**

**Correlation between debt ratio and brand/market cap ratio (Interbrand sample)**

		DTA	BR_MKTCAP
DTA	Pearson Correlation	1,000	,325**
	Sig. (2-tailed)		,005
	N	77,000	73

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

As shown in the previous tables (output 3 and 4), there is a significant difference between the two ratios: in fact, while brand/market cap is appreciably influential and statistically significant (1% level), the correlation coefficient of the intangibles ratio is very low and not statistically significant. Therefore, we can state with a certain degree of conviction that, instead of the overall ratio of intangible assets, what is influential in affecting firms' capital structure is the kind of intangibles a company disposes of, as the brand value/market cap ratio has a positive and significant relationship with the level of leverage firms choose.

Relying on this outcome and taking into account only the "market cap" quotient, we could start stating a first relationship between this ratio and firms capital structure which contradicts the reasoning of one of the aforementioned theoretical frameworks: contrary to what the trade-off theory suggests, on the base of which a high amount of intangible assets should lead to a low leverage, in this case a higher fraction of brand/market cap ratio is positively linked to the level of leverage. We will deepen the consequences of these results taking into account the effect of these variables together with other factors in the multiple regression model.

### **8.3. Multiple regression analysis**

In our multiple regression model, we have taken into account the variables already analysed in the previous sections, in order to check their influence on companies' capital structure when combined with the other factors object of our investigation. It is important to remark that the deflated value of brand taken into account as proxy for intangibles is the brand/market capitalisation ratio instead of the quotient of brand value divided by total assets, which has been left out. This choice was made since the influence of the mentioned metric was not statistically significant and because its inclusion would have caused a loss of explanatory power of the whole model, which has good R-square values (output 5): including the brand/total assets ratio, in fact, the R-square would have fallen from 0.347 to 0.188 and the adjusted R-square would have plummeted from 0.219 to 0.029. Moreover, through encompassing that factor, in addition to the overall model, also the single explanatory variables would have suffered a loss of significance: the model, otherwise statistically significant (output 6), would have lost a large part of its significance in consequence of a p-value equal to 0.323. Regarding the single independent factors, none of them would have been

statistically significant whereas, without comprising the brand/total assets ratio, four of them are significant at 5% level and five at 10% level (output 7).

**OUTPUT 5**  
**Multiple regression model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.589 <sup>a</sup>	.347	.219	17.73071

a. Predictors: (Constant), BRAND, BR\_MKTCAP, ADV\_08, ADV\_07, SIZE, MTB, TANG, PROFIT, ADV x SIZE, BRAND x SIZE, BRAND x MTB.

**OUTPUT 6**  
**Multiple regression model: ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9368.306	11	851.664	2.709	.007 <sup>a</sup>
	Residual	17605.173	56	314.378		
	Total	26973.480	67			

a. Predictors: (Constant), BRAND, BR\_MKTCAP, ADV\_08, ADV\_07, SIZE, MTB, TANG, PROFIT, ADV x SIZE, BRAND x SIZE, BRAND x MTB.

**OUTPUT 7**  
**Multiple regression model Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	444.301	345.983		1.284	.204
	BRAND	-91.102	42.157	-3.745	-2.161	.035**
	BR_MKTCAP	.290	.071	.555	4.107	.000*
	ADV_08	50.974	26.849	3.092	1.899	.063***
	ADV_07	-8.190	17.490	-.503	-.468	.641
	SIZE	-27.539	29.198	-1.545	-.943	.350
	MTB	-8.188	27.795	-.562	-.295	.769
	TANG	.092	.155	.068	.591	.557
	PROFIT	.062	.355	.027	.173	.863
	ADV x SIZE	-4.429	2.197	-3.970	-2.016	.049**
	BRAND x SIZE	7.792	3.573	6.182	2.181	.033**
	BRAND x MTB	1.029	3.185	.623	.323	.748

a Dependent Variable: DTA

\* Significant at 1% level; \*\* Significant at 5% level; \*\*\* Significant at 10% level.

### **8.3.1. Hypothesis 1: Brand value and information asymmetry**

The measure of brand financial value has a negative coefficient, just as we would have expected: in fact, the main reasoning that led us to include this variable within the factors affecting companies' capital structure is that a strong brand may positively alter investors' perceptions towards a firm, thus making them more willing to buy and hold its stock and reducing adverse selection costs of new equity issuance. Consistent with this hypothesis, brand value has a negative, strong influence on firms' leverage: the coefficient has quite a large value and it is also statistically significant at 5% level. This result is also in agreement with Frieder and Subrahmanyam's assumptions and, within the capital structure debate, can be interpreted in the light of the pecking order theory, since this framework emphasises the role of informational asymmetries<sup>462</sup>; in fact, as we have predicted in the previous sections, brand is a very powerful tool capable of creating familiarity and good attitudes towards a company on the part of investors, reducing in turn asymmetric information and adverse selection costs that may affect a firm and its securities. The consequence of a higher willingness to buy a company's stock and of a lower level of asymmetric information also makes firms more willing to issue new equity, as the adverse selection problems suffered by this kind of financial source are smaller than for "non-branded", less visible companies.

Therefore, it is possible to state that a strong brand financial value, considered as a *stand-alone* variable, is associated with a low level of leverage. This outcome may be considered as an important "piece" of the "capital structure puzzle" Myers started talking about back in 1984: so far, in fact, the importance of this factor has been almost completely neglected, whereas our outcomes show that is a very influential element in defining companies' capital structure, as proved by the high value of the variable's coefficient. Brands, because of their function of "conveyor of information", may be a very effective tool in modifying investors' behaviours and, consequently, firms' choices about the financing sources to rely on in order to fund new investments.

---

<sup>462</sup> See L. FRIEDER – A. SUBRAHMANYAM, *op.cit.*, 2005.

### **8.3.2. Hypothesis 2: Brand/market capitalisation ratio and the influence of assets tangibility**

As pointed out before, the “usual suspect” concerning the nature of assets is that a high percentage of intangibles makes management more willing to keep the level of leverage low, because of agency costs linked to this kind of resources and since bankruptcy probabilities increase, as immaterial assets are more difficult to evaluate and liquidate in case of financial distress. The ratio of brand value to firms’ market capitalisation, in contradiction of these assumptions, is in accordance with our second hypothesis, showing a positive coefficient and a very high statistical significance (1% level).

As already highlighted, albeit not statistically significant, also the quotient of brand value to total assets had the same coefficient sign. This outcome should be compared with the “usual” proxy for asset tangibility, which is the ratio of fixed assets to total assets: its coefficient has a positive sign, consistent with the “traditional” view, that associates high tangibility with large debt ratio.

Nevertheless, the very low value of the mentioned coefficient (0.068), together with its lack of statistical significance, leads us to consider the outcome arising from the brand/market capitalisation ratio as more reliable and as the factor to take into consideration in order to assess the role of tangibility in defining companies’ capital structure, at list within the present research. The consequence of this outcome has been anticipated in commenting the descriptive statistics and the correlation analysis between the leverage ratios of the two samples: in certain circumstances, more than the measure of generic intangibles (such as a standard definition of goodwill), the deflated value of brands can influence companies’ capital structure, confirming that brands’ characteristics are very peculiar, as we will confirm in our final discussion.

### **8.3.3. Hypothesis 3: Advertising expenditures and the influence of tax deduction, tangibility and visibility**

The results regarding advertising expenditures are quite ambiguous between the simultaneous and lagged variables, since they show different coefficients’ signs. In fact, the **contemporary** factor has a strong positive coefficient, which is also statistically significant, although “only” at 10% level; this outcome is not consistent with our hypothesis but may be interpreted in the light of different theoretical

frameworks. The result is consistent with Singh *et al.*, who state a positive relationship between advertising and companies' debt capacity and utilisation in a non-debt tax shield perspective and also considering a lower cost of debt<sup>463</sup>. Another explanation of this result can be found in Faulkender and Petersen, who transfer Myers' asymmetric information problems to the debt market: they argue that for firms that need to borrow from financial intermediaries and that are more informationally opaque, having lower leverage is not surprising. The costs of monitoring and imperfect financial contracting will raise the costs of debt capital for these firms and thereby lower their leverage level<sup>464</sup>. If monitoring and contracting solutions are not sufficient, these firms may also face quantity constraints, in addition to more expensive capital. What the Authors consider surprising is that this variability is not captured by traditional variables taken into account in the capital structure literature. Therefore, the "missing link" in their reasoning must be found in advertising expenditures, which are assumed to decrease monitoring costs, allowing firms to have a better and cheap access to debt capital, especially through the bond market.

The interpretation of the **lagged** measure of advertising is in accordance with our third hypothesis, as its coefficient is negative, though not statistically significant. This variable must be interpreted from a different perspective than the simultaneous measure, starting from the lagged characteristic of the factor, and linking it to one of the previous results we have pointed out: as formerly highlighted, sometimes advertising's ability to convey information about the company, its products and brands, and the capacity to positively affect and modify consumers' and investors' perceptions, may be more effective in the long run.

Therefore, the lagged factor, more than the simultaneous one, may be assimilated to the brand's function in influencing agents' attitude and consideration towards the company: again, as in the case of brands, long-run advertising effect may help reduce information asymmetries regarding a company, making investors more willing to buy its stock and managers less reluctant to issue new equity, leading in turn to a lower debt ratio. Another analogy with the role of brand is that lagged advertising is more likely to create new growth opportunities because of its reputation-building function,

---

<sup>463</sup> See M. SING – S. FAIRCLOTH – A. NEJADMALAYERI, *op. cit.*, 2005.

<sup>464</sup> See M. FAULKENDER – M.A. PETERSEN, *op. cit.*, 2006.

which may allow a company to extend its product range or its geographical breadth. As for brands, in fact, this variable shows a coefficient aligned with market-to-book ratio, which is the “usual” predictor for growth opportunities. All in all, although not statistically significant, we suggest an interpretation of lagged advertising economic significance which is close to the one we have proposed concerning the role of brands and in accordance with our hypothesis. Another possible interpretation, which could be collocated on the same wavelength, is linked to Harris and Raviv’s research, on the base of which leverage decreases with uniqueness of products, which is one of the main outcomes of advertising activities, especially in the long run<sup>465</sup>. Thus, the negative sign of the variable’s coefficient and the inverse relationship between lagged advertising and companies’ leverage might be interpreted as an indirect consequence of such investments, arising from the marketing process of product differentiation.

However, since the lagged variable’s coefficient is not statistically significant, apart from giving it an economic/conceptual interpretation, we are not able to generally accept our third hypothesis.

#### **8.3.4. Growth opportunities: brand value and market-to-book ratio**

Beside the perspective previously taken into account, brand value may be also examined from another point of view: as it has been suggested in chapter three, a strong brand might be considered by itself as a factor creating growth opportunities, through the possibility of brand extensions and new products associations. The negative influence of brand value on leverage denies the predictions of the simple version of the pecking order theory: in this version of Myers’ framework, in fact, companies with high growth opportunities, which typically face large financing needs, are supposed to end up with high levels of leverage, due to the low propensity to issue new stock by the management.

According to our results, however, high-growth firms should present low debt ratios: this outcome is more consistent with a complex version of the POT, according to which companies with profitable development opportunities keep their leverage low in order to preserve low-risk debt capacity and the possibility to finance the new initiatives without difficulties. This outcome is also in agreement with the trade-off

---

<sup>465</sup> See M. HARRIS – A. RAVIV, *op. cit.*, 1991.

theory, even though this framework starts from different premises, as pointed out in chapter two. The interpretation of brands as a growth option proposed in this research is supported by one of the most common proxies for future growth opportunities, that is to say the market-to-book ratio, which has been largely analysed in past studies. This factor, although not statistically significant, has the same coefficient (negative) as brand value, which means that a high value of the ratio (a signal for future growth opportunities) is associated with low leverage.

### **8.3.5. Profitability**

Profitability has a slightly positive coefficient, almost close to be nil and it is not statistically significant. Nevertheless, it is worth analysing its influence in the light of the main theories previously analysed. A positive relationship between profitability and leverage, in fact, disproves the assumptions proposed by the pecking order framework, according to which, due to a preference for internal sources, profitable companies should have a lower level of leverage than less profitable ones. Our finding, conversely, is consistent with static trade-off predictions<sup>466</sup>, within both tax-distress and agency costs approaches. According to the former, in fact, profitable firms face lower costs linked to financial distress and a tax shield is more valuable to them; the latter framework states a positive relationship between profitability and debt ratio since the disciplining function provided by a high leverage is more significant in profitable firms, which may have to cope with more severe issues related to free cash flow.

### **8.3.6. Size**

Although not statistically significant, the coefficient related to the “size” variable is strongly negative, thus being in line with the pecking order theory: in fact, large firms should suffer less from asymmetric information problems and adverse selection costs linked to the issuance of informational sensitive securities like new equity, consequently leading bigger firms to have lower leverage. This results contradicts the trade-off theory’s assumptions, on the base of which large firms, having lower

---

<sup>466</sup> See I.A. STREBULAIEV, “Do tests of capital structure theory mean what they say?”, *Journal of Finance*, 2007, Vol. 62 (4), pagg. 1747-1787.

bankruptcy probability and minor costs of distress, should rely more on debt capital financing.

### **8.3.7. Interaction effects**

Regarding the influence of size, which is probably the variable that best represents the degree of informational asymmetries among the “usual suspects”, it is interesting to notice its effect when combined with advertising expenditures and brand values. The factor that represents the interaction effect between size and advertising has the same coefficient’s sign as the “size” variable *stand alone* and it is statistically significant at 5% level, but its coefficient is more than double the original one. This means that advertising investments magnify the influence wielded by the dimensional factor, intensifying its capability of lowering the asymmetric information problems a company has to face, reducing new equity adverse selection costs and, in turn, decreasing firms’ leverage. This result, in conjunction with the outcome previously analysed regarding brand value and lagged advertising expenditures, highlights the importance of the role played by asymmetric information in affecting companies’ choices of financing sources, as suggested by the pecking order theory.

The role brand value plays when considered in combination with other variables is a little more ambiguous. In fact, this factor completely tips over the finding regarding the two variables it interacts with, that is to say size and market-to-book ratio. Both these elements, singularly analysed in the regression model, present a negative coefficient, proving an inverse relationship with debt level. The combination of brand value with these variables, instead, causes a change in the coefficients’ signs, which turn to positive, although the interaction effect between brand value and MTB ratio is not statistically significant: the brand-MTB interaction may be explained referring to the simple version of the pecking order theory, and relating this outcome to what said about contemporaneous advertising’s influence. Although this combination is not statistically significant, we retain it useful to link it to the combined effect of brand value and size, whose coefficient is strongly positive and statistically significant at 5% level: this result, associated with the previous one, might suggest that when it is owned by a very large, steady company, in some cases a brand loses the value related to future growth opportunities, which might have been

already largely exploited. On the other hand, the brand-size interaction could mean that strong, established brand, belonging to large firms are not considered differently from any other tangible fixed asset. The statistical significance and the very strong coefficient could lead us to think that big companies' leading brands are considered quite reliable also as debt collateral, since they can be evaluated and sold on the market to other companies who want to enjoy gains in market-share, product range extension, market channels synergies, etc. Following this reasoning, we could state that over a certain level of firm's size, the most influential aspect is not the decrease in information asymmetry but the possibility to consider brands as collateral to back a company's liabilities.

## **9. LEARNING OUTCOMES, CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS**

The first important outcome to highlight is the statistical significance of the overall model (high R-square value) and of the majority of the test variables examined in the empirical analysis carried out (high p-values): this means that marketing factors, such as advertising investments and, especially, brand value do play an active role in modifying companies' choices about their capital structure. In addition to the strong statistical significance of most test variables, analysed either alone or considering their interaction effect with other factors<sup>467</sup>, this result is proven by the high value of some of their coefficients.

Brands and advertising expenditures, in fact, have been proven to be powerful tools in coping with information asymmetries, especially in equity market, consequently affecting companies' level of leverage. Such an outcome is consistent with the new and broader approach to brand and brand equity explained in chapter 3: the consequences of a strong brand and a reliable image do not affect only consumers' behaviours, but also the perceptions and attitudes of other economic players, like investors, investment bankers, brokers, etc., confirming a *stakeholder-oriented* vision of brand, beyond a mere *customer-based* approach.

The relationship between our test variables and companies' capital structure generates a very important consequence: the management, through adequate marketing investments aimed to build a strong brand and a good corporate and product reputation, may directly or indirectly affect the perception of the company

---

<sup>467</sup> Such as size and market-to-book ratio.

also within the financial market, thus modifying its optimal capital structure. Another very important finding regards the influence of assets' nature on firms' leverage: our research has pointed out that the "usual suspect" regarding tangibility might be reinterpreted, as demonstrated by the scaled measures of brand value and the low coefficient and scarce statistical significance of Rajan and Zingales' tangibility ratio. According to the common assumptions about this issue, in fact, we should have expected our coefficient's sign to be negative, instead of positive and statistically significant.

This result can be interpreted and analysed as an effect, and in the light of, the huge changes that have taken place in the economic and financial environment: the advent of new-economy and the diffusion of the internet and other similar technologies, have caused a shift in the critical success factors for companies. In the past, in fact, one of the most important resources for a business was its "muscles", that is to say the amount of its plants, machinery and other "real", hard assets, in order to compete and win in an environment characterised by cost-based competition and economies of scale.

Nowadays, instead, the competitive arena has changed, increasingly shifting from a fordist model to different kinds of company (cognitive-based, learning organisations<sup>468</sup>, etc.), more based on knowledge, creativity, innovation and other "soft" assets; besides, the diffusion of the internet, the higher importance of information-technology and the deindustrialisation (or tertiarisation<sup>469</sup>) of the economy have made immaterial factors increasingly more important<sup>470</sup>.

Among "common" intangibles assets, we have pointed out how much one of the most important (brands) is relevant in affecting companies' capital structure: in fact, being able to rely on strong, visible brands is different than having a generic

---

<sup>468</sup> This concept was introduced for the first time by Peter Senge already in 1990 and then analysed and deepened by many other Authors; see P.M. SENGE, *The Fifth Discipline*, Century Business, London, 1990; C. ARGYRIS, *On Organizational Learning*, 2<sup>nd</sup> ed., Blackwell Publishing, Oxford, 1999; C.L. WANG – P.K. AHMED, "Organizational learning: a critical review", *The learning organization*, 2003, Vol. 10 (1), pagg. 8-17.

<sup>469</sup> In the whole "developed" world we are witnessing the increase of the share of the tertiary sector in the overall economy (services, ICT, etc.), as confirmed by many OECD reports; see, among others, D. DI PILAT, "ICT and Economic Growth: Evidence from OECD Countries, Industries and Firms", OECD, Paris, 2003.

<sup>470</sup> See M. SAVONA – A. LORENTZ, "Demand and Technology Determinants of Structural Change and Tertiarisation : An Input–Output Structural Decomposition Analysis for four OECD Countries", Working Paper of Bureau d'Economie Théorique et Appliquée (BETA), UDS, Strasbourg 2006 Document de travail n. 01.

“goodwill” or a non-specific amount of intangibles recorded in the balance sheet, as proven in the comparison between the two samples. Therefore, currently, the typical metrics used to assess a company’s asset tangibility may be inadequate, also because, as proved by our statistics, it is not the amount of intangible *tout court*, but the kind of these resources to have a stronger impact on leverage choices.

Moreover, apart from brand equity and brands’ financial value, our research has also highlighted the role of advertising in influencing firms’ level of leverage. This result, combined with the acknowledgement of the importance of brand value in the choice of financing sources, leads to important consequences: marketing-related factors (especially brands) may be considered as a “missing piece” in the “capital structure puzzle”; previous pieces of research, in fact, have already tried to link capital structure choices to variables not strictly related to the financial field, such as, for example, national culture<sup>471</sup>.

Our study is collocated on the same wavelength, although it is very original for the inclusion of brand value in a corporate finance issue, and it provides support to the enclosure of factors different from mere financial elements, highlighting the importance of “soft” variables within these kind of subjects.

When we talk about capital structure, in fact, we are more or less directly dealing with financial markets, corporate banks and investors. This is why a company that enjoys a well-regarded brand will have an advantage in raising funds from external sources, supported by the good reputation and the favourable attitudes from customers and other economic agents that a strong brand can guarantee: large brand equity (both customer and stakeholders-based) and high visibility, driven by advertising expenditures, may convey more information to the financial markets than the mere examination of balance-sheet and income statement items or “traditional” performance ratios.

Proof of this statement is the example of some firms (especially IT and internet-based) which, despite disappointing economic results through many years, having built a strong brand, were still well regarded within the financial market, due to their good reputation and/or to future growth opportunities: a company like Amazon, the

---

<sup>471</sup> See A.C.W. CHUI – A.E. LLOYD – C.C.Y. KWOK, “The Determination of Capital Structure: Is National Culture a Missing Piece to the Puzzle?”, *Journal of International Business Studies*, 2002, Vol. 33(1), pagg. 99-127.

on-line book shop, has shown for some years not satisfactory economic results but, this notwithstanding, its shares price and market capitalisation have kept growing through the years, demonstrating investors' trust in the future development of the firm.

All in all, we have shown how marketing-related aspects of the companies may significantly affect and be related with specific corporate finance issues: therefore, the outcome of our research might also be a warning and a lesson specifically for CFOs, who generally focus their attention only on "traditional" financial aspects of the company in assessing what the best capital structure should be.

From the reasoning just carried out, also managerial and organizational implications arise: CFOs and CMOs should work in harness with one another and their relationship should be based on a very close cooperation: since, as already emphasized, the degree of asymmetric information suffered by a company is modifiable and can be manipulated<sup>472</sup>, capital structure issues should be assessed also involving marketing resources, in order to develop a long-term, shared and integrated financial plan.

## **10. LIMITATIONS AND FURTHER RESEARCH**

This work has been a first attempt to shed some light on the role of some "missing pieces" of the "capital structure puzzle". The intention was to provide some empirical evidence of the influence of the marketing-related factors chosen on companies' financing choices. Notwithstanding the statistical significance of most of the test variables and the high conformity to our hypotheses, it is opportune to highlight some limitations of the present study and to offer suggestions for further research.

The first interesting aspect to develop might be the source of brand valuation: an interesting analysis could be carried out comparing the present outcome with the findings arising from a similar regression model implemented using a different brand value measure. On the same wavelength, it could be useful to distinguish different kinds of brands (especially product *vs* corporate), in order to assess the possible differences that could emerge in their influence on firms' capital structure

---

<sup>472</sup> See previous chapters.

Other limitations are strictly linked to our sample, the characteristics of which are not completely representative, due to its small dimension and to the exclusion of the companies belonging to financial/insurance sectors, caused by the different form of their financial statements. Moreover, having performed a static cross-sectional analysis, without taking into account variations in factors values over time, it is not possible to state a relationship between our dependent and our test variables in the long run.

The drawbacks just highlighted may be addressed in future research following the framework we have defined, dealing with brand type, sample size and time issues: it would be very interesting to have a larger groups of companies at our disposal and to perform a time-series analysis, in order to have a more reliable measure of the influence of brand and advertising on firms' capital structure. If the result of our investigation were confirmed also by the changes in the variables over time, the assumptions and the empirical results highlighted in our study would be further strengthened.

## REFERENCES AND BIBLIOGRAPHY

AAKER D.A., “Managing Assets and Skills: The Key to a Sustainable Competitive Advantage”, *California Management Review*, 1989, Vol. 31 (2), pagg. 91-106.

AAKER D.A., *Managing Brand Equity: Capitalizing on the value of a Brand Name*, The Free Press, New York, 1991.

AAKER D.A. – JACOBSON R., “The financial information content of perceived quality”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31 (2), pagg. 191–201.

AAKER D.A. *Building Strong Brands*, Simon & Shuster Uk Ltd, New York, 1996.

AAKER D.A. – JACOBSON R., “The financial information content of perceived quality”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31 (2), pagg. 191–201.

AAKER D.A – JOACHIMSTHALER E., *Brand leadership*, The Free Press, New York, 2000.

ABRATT R. – MOFOKENG T.N., “Development and Management of corporate image in South Africa”, *European Journal of Marketing*, 2001, Vol.35, No.3/4, pagg. 368–386.

ACHROL R.S., “Changes in the theory of interorganisational relations in marketing: Toward a network paradigm”, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1997, Vol. 25 (1), pagg. 56-71.

ADAM T.R. – GOYAL V.K., “The investment opportunity set and its proxy variables”, *Journal of Financial Research*, 2007, Vol. 31 (1), pagg. 41-63.

ADAMS P., “La generazione della brand equity”, in S. VICARI (a cura di), *Brand equity, il potenziale generativo della fiducia*, Egea, Milano, 1995.

AHLUWALIA R. *et al.*, “Consumer Response to Negative Publicity: The Moderating Role of Commitment”, *Journal of Marketing Research*, 2000, Vol. 37 (1), pagg. 203-214.

AILAWADI K.L. – LEHMANN D.R. – NESLIN S.A., “Market response to a major policy change in the marketing mix: Learning from Procter & Gamble’s value pricing strategy”, *Journal of Marketing*, 2001, Vol. 65 (1), pagg. 44–61 .

AILAWADI K.L. – LEHMANN D.R. – NESLIN S.A., “Revenue premium as an outcome measure of brand equity”, *Journal of Marketing*, 2003, Vol. 67 (4), pagg. 1–17.

AKERLOF G.A., “The ‘market for lemons’”: quality uncertainty and the market mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, 1970, Vol. 84 (3), pagg. 488-500.

AMBLER T., *Marketing and the bottom line*, Pearson Education, London, 2000.

AMBLER T., “Relating brand and customer perspectives on marketing management”, *Journal of Service Research*, 2002, Vol. 5 (1), pagg. 13-25.

AMBLER T. – BARWISE P., “The trouble with brand valuation”, *Journal of Brand Management*, 1998, Vol. 5 (5), pagg. 367–376.

AMBLER T. – STYLES C., “Brand Development versus New Product Development: Toward a Process Model of Extension Decisions”, *The Journal of Product and Brand Management*, 1997, Vol. 6 (4), pagg. 222-234.

AMIHUD Y. – MENDELSSON H. – LAUTERBACH B., “Market Microstructure and Securities Values: Evidence From Tel Aviv Stock Exchange”, *Journal of Financial Economics*, 1997, Vol. 45 (3), pagg. 365-390.

AMRAM M. – KULATILAKA N., *Real Options. Managing Strategic Investment in an Uncertain World*, Harvard Business School Press, Boston, 1999.

ANDERSON J.R., *The Architecture of Cognition*, Harvard University Press, Cambridge, 1993.

ANSON W., *Fundamentals of Intellectual Property Valuation: A Primer for Identifying and Determining Value*, American Bar Association, Chicago, 2003.

ARGENTI P.A. – DRUCKENMILLER B., “Reputation and the Corporate Brand”, *Corporate Reputation Review*, 2004, Vol. 6 (4), pagg. 368-374.

ARGYRIS C., *On Organizational Learning*, 2<sup>nd</sup> ed., Blackwell Publishing, Oxford, 1999

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

BAKER W., “When can affective conditioning and mere exposure directly influence brand choice?”, *Journal of Advertising*, 1999, Vol. 28 (4), pagg. 31-46.

BALDI F. – TRIGEORGIS L., “A real options approach to valuing brand leveraging options: how much is Starbucks brand equity worth?”, Working Paper, consultabile alla pagina web: <http://69.175.2.130/~finman/Reno/Papers/StarbucksBrandValuation.pdf>

BALMER, J.M.T., “Corporate identity: the power and the paradox”, *Design Management Journal*, 1995, Winter, pagg. 39-44.

BALMER, J.M.T., “From the Pentagon: a new identity framework”, *Corporate Reputation Review*, 2001, Vol. 4 No. 1, pp. 11-21.

BALMER, J.M.T., “The three virtues and seven deadly sins of corporate brand management”, *Journal of General Management*, 2001, Vol. 21 (1), pagg. 1-17.

BALMER, J.M.T., “Corporate identity, corporate branding and corporate marketing: Seeing through the fog”, *European Journal of Marketing*, 2001, Vol. 35 (3/4), pagg. 248-291.

BALMER, J.M.T – GRAY E.R. , ”Corporate identity and corporate communication: Creating a strategic advantage”, *Corporate Communication: An international journal*, 1999, Vol. 4 (4), pagg. 171-176.

BALMER, J.M.T – GRAY E.R. , “Corporate brands: what era they? What of them?”, *European Journal of Marketing*, 2003, Vol. 37 (7/8), pagg. 972-997.

BALMER J.M.T. – GREYSER S.A., “Managing the multiple identities of the corporation”, *California Management Review*, 2002, Vol. 44 (3), pagg. 72-86.

BALMER J.M.T. – GREYSER S.A., *Revealing the Corporation: Perspectives on Identity, Image, Reputation, Corporate Branding and Corporate-Level Marketing*, Routledge, London, 2003.

BALMER J.M.T. – SOENEN G., “The Acid test™ of corporate identity management”, *Journal of Marketing Management*, 1999, Vol. 15, pagg. 69-92.

BALMER J.M.T. – WILSON A., “Corporate identity: there is more to it than meets the eye”, *International Studies of Management and Organizations*, 1998, Vol. 28 (3), pagg. 12-31.

BARBERIS N. – SHLEIFER A. – VISHNY R., “A model of investor sentiment”, *Journal of Financial Economics*, 1998, Vol. 49 (3), pagg. 307-343.

BARRY C. – BROWN S., “Differential Information and Security Market Equilibrium”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1985, Vol. 20 (4), pagg. 407-422.

BARTH M.E. *et al.*, “Brand Value and Capital Market Valuation”, *Journal of Brand Management*, 1998, Vol. 3, pagg. 41-68.

BARWISE P. *et al.*, *Accounting for Brands*, London Business School/The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London, 1989.

BEAULIEU S. – PASQUERO J., “Reintroducing stakeholder dynamics in stakeholder thinking”, in *Unfolding stakeholder thinking: Theory, responsibility and engagement*, in ANDRIOF J. *et al.* (ed.), Greenleaf, Sheffield, 2002.

BERK J. – DEMARZO P., *Corporate Finance*, Pearson-Adison Wesley, Boston, 2007.

BERNDT E. – PINDYCK R. – AZOULAY P., “Network Effects and Diffusion in Pharmaceutical Markets: Antiulcer Drugs”, Working Paper 7024, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1999, pag. 15.

BERNSTEIN, D. “Corporate void”, *International Journal of Advertising*, 1989, Vol. 8, pagg. 315-320

BHATTACHARYA C.B. – HAYAGREEVA R. – GLYNN M., "Understanding the Bond of Identification: An Investigation of Its Correlates Among Art Museum Members," *Journal of Marketing*, 1995, Vol. 59 (October), 46-57.

BICKERTON D.L., ‘Corporate Branding and Corporate Reputation’, *Corporate Communications: An International Journal*, special edition on corporate identity, 2000, Vol.4 (4), pagg.42-48.

BIEL A., "How brand image drives brand equity", *Journal of Advertising Research*, 1992, Vol. 6, RC6-RC12.

BLACKET, T., *What is a Brand? Brands and Brandings*, Profile Books, London, 2003.

BLATTBERG R.C. – DEIGHTON J., "Manage Marketing by the Customer Equity Test", *Harvard Business Review*, 1996, Vol. 74 (July-August), pagg. 136-144

BLATTBERG R.C. – GETZ G. – THOMAS J.S., *Customer Equity: Building and Managing Relationships as Valuable Assets*, Harvard Business School Press, Boston, 2001.

BOLTON R. – DREW J., "A longitudinal Analysis of the Impact of Service Changes on Customer Attitudes", *Journal of Marketing*, 1991, Vol. 55 (1), pagg. 1- 9.

BOOS M., *International Transfer Pricing: The Valuation of Intangible Assets*, Kluwer Law International, The Hague, 2003.

BORNSTEIN R., "Exposure and affect: overview and meta-analysis of research, 1968-1987", *Psychological Bulletin*, Vol. 106 (2), pagg. 265-289.

BOULDING W. – KIRMANI A., "A consumer-side experimental examination of signaling theory: Do consumers perceive warranties as signals of quality?", *Journal of Consumer Research*, 1993, Vol. 20, pagg. 111-123.

BOULDING W. – LEE E. – STAELIN R., "Mastering the mix: Do advertising, promotion, and sales-force activities lead to differentiation?", *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31 (2), pagg. 159–172.

BRADLEY M. – JARREL J.A. – KIM H.E., "On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence", *Journal of Finance*, 1984, Vol. 39 (3), pagg. 857–877.

BRENNAN M.J. – CHORDIA T. – SUBRAHMANYAM A., "Alternative factor specifications, security characteristics, and the cross-section of expected stock returns," *Journal of Financial Economics*, 1998, Vol. 49 (3), pagg. 354-373.

BRENNAN M.J. – SCHWARTZ E.S., "Optimal financial policy and firm valuation", *Journal of Finance*, 1984, Vol. 39 (3), pagg. 593-607.

BRODSKY J., “Issues in Measuring and Monitoring”, paper presented at the ARF Third Annual Advertising and Promotion Workshop, 1991, February 5-6.

BRONIARCZYK S. – ALBA J., “The importance of the brand in brand extension”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31(5), pagg. 214-228

BRONNENBERG B.J. – WATHIEU L., “Asymmetric Promotion Effects and Brand Positioning”, *Marketing Science*, 1996, Vol. 15 (4), pagg. 379-394.

BROYLES J., *Financial Management and Real Options*, John Wiley and Sons, Chichester, 2003.

BRUCKS M. – ZEITHAMAL V.A., *Price and brand name as indicators of quality dimensions*, 1991, Report No 1, pagg. 91-130, Marketing Science Institute, Cambridge.

BRYMAN A. – BELL E., *Business research methods*, 2<sup>nd</sup> ed., Oxford University Press, New York, 2007.

BUCKLIN R.E. *et al.*, “A Brand’s Eye View of Response Segmentation in Consumer Brand Choice Behavior”, *Journal of Marketing Research*, 1995, Vol. 32 (1), pagg. 66-74.

CAMPBELL M.C., “Building brand equity”, *International Journal of Medical Marketing*, 2002, Vol. 2, pagg. 545-552.

CHAUDHURI A., “How brand reputation affects the advertising brand equity link”, *Journal of advertising research*, 2002, Vol. 42 (3), pagg. 33-43.

CHAUDHURI A – HOLBROOK M.B., “The chain of effects from brand trust and brand effect to brand performance: the role of brand loyalty”, *Journal of Marketing*, 2001, Vol. 65, pagg. 81-93.

CHAY R. – TELLIS G., “Role of communication and service in building and maintaining brand equity”, in MALTZ E. (ed.), “Managing Brand Equity”, Marketing Science Institute, Cambridge, UK, 1991.

CHEN J. – HONG H.G. – STEIN J.C., “Breadth of Ownership and Stock Returns”, *Journal of Financial Economics*, 2002, Vol. 66 (2), pagg. 171-205.

CHEVALIER J. – MAYZLIN D., “The effect of word of mouth on sales: online books review”, Working paper, Yale School of Management, 2004;

CHRISTENSEN C., *The Innovator’s Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business School Press, Cambridge, 1997.

CHU S. – KEH H., “Brand value creation: Analysis of the Interbrand-Business Week brand value rankings”, *Marketing Letters*, 2006, Vol. 17 (4), pagg. 323-331.

CHU W. – CHU W., “Price, brand reputation and store reputation as signals of quality: A game theoretic approach”, Paper presented at the Marketing Science Conference, March 1994, Tucson.

CHUI A.C.W. – LLOYD A.E. – KWOK C.C.Y., “The Determination of Capital Structure: Is National Culture a Missing Piece to the Puzzle?”, *Journal of International Business Studies*, 2002, Vol. 33 (1), pagg. 99-127.

CHUNG K.H. – PRUITT S.W., “A simple approximation of Tobin’s q”, *Financial Management*, 1994, Vol. 23 (3), pagg. 70-74.

COBB-WALGREN C.J. – BEAL C. – DONTU N., “Brand Equity, Brand Preferences, and Purchase Intent.” *Journal of Advertising*, 1995, Vol. 24 (3), pagg. 25-40.

COHEN J.A., *Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit*, John Wiley & Sons, Hoboken, 2005.

COLLINS J.C. – PORRAS J., *Built to Last*, Harper Business, New York, 1994.

COLLIS J. – HUSSEY R., *Business research: A practical guide for undergraduate and postgraduate students*, 2<sup>nd</sup> ed., Palgrave MacMillan, New York, 2003.

COPELAND T. – ANTIKAROV V., *Real options: A practitioner’s guide*, Texere LLC, New York, 2001.

COVAL J. – MOSKOWITZ J., “Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios”, *Journal of Finance*, 1999, Vol. 54 (6), pagg. 2054-2073.

CRAVENS K.S. – GUILDING C., “Strategic brand valuation: A cross-functional perspective”, *Business Horizons*, 1999, Vol. 42 (4), pagg. 53-62 .

DACIN P.A. – SMITH D.C., “The Effect of Brand Portfolio Characteristics on Consumer Evaluations of Brand Extension”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31, pagg. 229-242.

DAMODARAN A., *Investment Valuation*, John Wiley & Sons, New York, 1996.

DANIEL K. – HIRSHLEIFER D. – SUBRAHMANYAM A., “A theory of overconfidence, self-attribution, and security market under- and over-reactions”, *Journal of Finance*, 1998, Vol. 53 (6), pagg. 1839-1886.

DAVIS J.A., *Competitive Success: How Branding Adds Value*, John Wiley and Sons, Chichester, 2010.

DAVIS, S., “Signaling product quality to and through a retailer”, Working paper John Olin School of business, 1999, Washington University, St Louis.

DAWAR N. – PILLUTLA M.M., “Impact of Product-Harm Crises on Brand Equity: The Moderating Role of Consumer Expectations”, *Journal of Marketing Research*, 2000, Vol. 37 (1), pagg. 215-226.

DAY G.S., “The capabilities of market-driven organizations”, *Journal of Marketing*, 1994, Vol. 58, pagg. 37-52

DAY G.S., *The market driven organisation: Understanding, attracting and keeping valuable customers*, The Free Press, New York, 1999, pag. 71.

DE CHERNATONY L., “Brand management through narrowing the gap between brand identity and brand reputation”, *Journal of Marketing Management*, 1999, Vol. 15, pp. 157-79.

DE CHERNATONY L., *From Brand Vision to Brand Evaluation*, Butterworth & Heinemann, Oxford, 2001.

DE CHERNATONY L. – DALL’OLMO RILEY F., “Defining a brand: beyond the literature with experts’ interpretations”, *Journal of Marketing Management*, 1998, Vol. 14, pagg. 417-443.

DE CHERNATONY L. – DRURY S. – SEGAL-HORN S., “Using triangulation to assess services brand success”, *33rd EMAC Conference*, Murcia, Spain, 2004.

DE CHERNATONY L. – HARRIS F. – DALL’OLMO RILEY F., “Added value: its nature, roles and sustainability”, *European Journal of Marketing*, 2001, Vol 34 (1-2), pagg. 39-56.

DEANGELO H. – MASULIS R., “Optimal capital structure under corporate and personal taxation”, *Journal of Financial Economics*, 1980, Vol. 8 (1), pagg. 3–29.

DELGADO E. – MUNUERA J.L. – YAGU M.J., “Development and validation of a brand trust scale”, *International Journal of Market Research*, 2003, Vol. 45 (1), pagg. 35-54.

DELGADO E. – MUNUERA J.L., “Does brand trust matter to brand equity? “, *Journal of Product and Brand Management*, 2005, Vol. 14 (3), pagg. 187–196.

DELVECCHIO D. – JARVIS C.B. – KLINK R.R., “Brand equity in resource market exchanges: Leveraging the value of brands beyond product markets”, Working Paper, University of Kentucky, 2003.

DI PILAT D., “ICT and Economic Growth: Evidence from OECD Countries, Industries and Firms”, OECD, Paris, 2003.

DIAS S. – RYALS L., “Options theory and options thinking in valuing returns on brand investments and brand extension”, *Journal of Product and Brand Management*, 2002, Vol. 11 (2), pagg. 115-128.

DICKENS, P.R., “The static and dynamic mechanics of competitive theory”, *Journal of marketing*, 1996, Vol. 14, pagg. 102-106.

DIXIT A.K. – PINDYCK R.S., *Investment Under Uncertainty*, Princeton University Press, Princeton, 1994

DOBNI D. – ZINKHAN G.M., "In search of Brand Image: A Foundation Analysis", *Advances in Consumer Research*, 1991, Vol. 17, pagg. 110-119.

DODDS W.B. – MONROE K.B. – GREWAL D., “Effects of Price, Brand, and Store Information on Buyers’ Product Evaluation” *Journal of Marketing Research*, 1991, Vol. 28 (3), pagg. 307-319.

DONEY P. – CANNON J.P., “An examination of the nature of trust in buyer-seller relationships”, *Journal of Marketing*, 1997, Vol. 61, pagg. 35-51.

DORASZELSKI U. – MARKOVICH S., “Advertising dynamics and competitive advantage”, *RAND Journal of Economics*, 2007, Vol. 38 (3), pagg. 557-592.

DOWLING G.R., *Creating Corporate Reputation – Identity Image and Performance*, Oxford University Press, Oxford, 2001.

DOYLE P., “What are the excellent companies?”, *Journal of Marketing Management*, 1992, Vol. 8, pagg. 101-116.

DOYLE P., “Value-based marketing”, *Journal of Business Strategy*, 2000, Vol. 8, pagg. 299-311.

DOYLE P., “Shareholder-value-based brand strategies”, *Journal of Brand Management*, 2001, Vol. 9 (1), pagg. 20-30.

DYSON P. – FARR A. – HOLLIS N.S., “Measuring and using brand equity”, *Journal of Advertising Research*, 1996, Vol. 36, pagg. 9 – 21.

EDWARDS W., “Conservatism in Human Information Processing”, in KLEINMUNTZ B. (ed.), *Formal Representation of Human Judgment*, John Wiley and Sons, New York, 1968, pagg. 17-54.

EL-GAZZAR S.M., “Predisclosure information and institutional ownership: a cross-sectional examination of market revaluations during earnings announcement periods”, *Accounting Review*, 1998, Vol. 73 (1), pagg. 119-129.

ELLIOTT R. – PERCY L., *Strategic Brand Management*, Oxford University Press, New York, 2007.

ELLWOOD J., *The Essential Brand Book*, Stylus Publishing, Sterling, 2003

ERDEM T., “An Empirical Analysis of Umbrella Branding”, *Journal of Marketing Research*, 1998, Vol. 35 (8), pagg. 339-351.

ERDEM T. – BAOHONG S., “An Empirical Investigation of the Spillover Effects of Advertising and Sales Promotions in Umbrella Branding”, *Journal of Marketing Research*, 2002, Vol. 39 (4), pagg. 408-420.

ERDEM T. – KEANE P.M., “ Decision making under uncertainty: Capturing dynamic brand choice process in turbulent consumer goods market”, *Marketing Science*, 1996, Vol. 15, pagg. 1-21.

ERDEM T. – SWAIT J., “Brand Equity as a Signaling Phenomenon”, *Journal of Consumer Psychology*, Vol. 7 (2), 1998, pagg. 131-157.

EUSTACE C., “The Intangible Economy Impact and Policy Issues: Report of the European High Level Expert Group on the Intangible Economy”, European Commission, October 2000.

FAMA E.F., “The Behavior of Stock Market Prices”, *Journal of Business*, 1965, Vol. 38 (1), pagg. 34-105.

FAMA E.F., “Market efficiency, long-term returns, and behavioural finance”, *Journal of Financial Economics*, 1998, Vol. 49 (3), pagg. 283-306.

FAMA E.F. – FRENCH K.R., “Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?”, *Journal of Financial Economics*, 2001, Vol. 60 (1), pagg. 3-43.

FAMA E.F. – FRENCH K.R., “Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt”, *The Review of Financial Studies*, 2002, Vol. 15 (1), pagg. 1–33.

FARQUAHR P., “Managing Brand Equity”, *Marketing Research*, 1989, September, pagg. 1-11.

FARRELL G., “Marketers Put a Price on Your Life”, *USA Today*, 7 July 1999, 3B.

FAULKENDER M. – PETERSEN M.A., “Does the source of capital affect capital structure?”, *Review of Financial Studies*, 2006, Vol. 19 (1), pagg. 45-79

FEINBERG F.M. *et al.*, “Market Share Response When Consumers Seek Variety”, *Journal of Marketing Research*, 1992, Vol. 29 (2), pagg. 227-237.

FERNÁNDEZ P., *Valoración de empresas: Como medir y gestionar la creación de valor*, Gestión 2000, Barcelona, 2001, pag. 670 (traduzione propria).

FERNÁNDEZ P., *Valuation Methods and Shareholders Value Creation*, Academic Press, San Diego, 2002.

FISCHER E. – HEINKEL R. – ZECHNER J., “Dynamic capital structure choice: theory and tests”, *Journal of Finance*, 1989, Vol. 44 (1), pagg. 19-40.

FLATTO J., "Using real options in project evaluation", Working Paper, North Carolina A&T University, 1998, disponibile alla pagina web: <http://puc-rio.br/marco.ind/loma96.html>, consultata il 5/11/2010.

FOMBRUN C., *Reputation: Realising Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press, Boston, 1996.

FOMBRUN C. – GARDBERG J. – SEVER J., "The reputation quotient, a multi stakeholder measure of corporate reputation", *Journal of Brand Management*, 2000, Vol. 7, pagg. 241-255

FOMBRUN C. – RINDOVA V., "Who's tops and who decides? The social construction of corporate reputations", 1997, working paper, Stern Business School, New York University.

FOMBRUN C. – VAN RIEL C., "The reputational landscape", *Corporate Reputation Review*, 1997, Vol. 1 (1/2), pagg. 5-13.

FORAY D. – LUNDVALL B.A., *Employment and growth in the knowledge-based economy*, Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD Publications and Information Center, Paris, 1996

FOURNIER S., "Understanding Consumer-Brand Relationship", Working Paper 96-018, Harvard Business School, 1996, Boston.

FOURNIER S., "Consumers and their brands: Developing relationship theory in consumer research", *Journal of Consumer Research*, 1998, Vol. 24 (4), pagg. 343-373.

FRANK M.Z. – GOYAL V.K., "Testing the pecking order theory of capital structure", *Journal of Financial Economics*, 2003, Vol. 67 (2), pagg. 217-248.

FRANK M.Z. – GOYAL V.K., "Trade-off and Pecking Order Theories of Debt" in ECKBO B.E. (ed.), *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, Vol. 2, Handbook of Finance Series, Elsevier/North-Holland, Amsterdam, 2008.

FRANK M.Z. – GOYAL V.K., "Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important?", *Financial Management*, 2009, Vol. 38 (1), pagg. 1-37.

FREEMAN R.E., *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman, Boston, 1984.

FREEMAN R.E. – LIEDTKA J., “Stakeholder capitalism and the value chain”, *European Management Journal*, 1997, Vol. 15 (3), pagg. 286-296.

FRENCH K.R. – POTERBA J.M., “Investor Diversification and International Equity Markets”, *American Economic Review*, 1991, Vol. 81 (2), pagg. 222-226.

FRIEDER L. – SUBRAHMANYAM A., “Brand Perceptions and the Market for Common Stock”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2005, Vol. 40 (1), pagg. 65-85.

GANESAN S., “Determinants of long-term orientation in buyer-seller relationships”, *Journal of Marketing*, 1994, Vol. 58, pagg. 1-19.

GARVIN D.A., “Product Quality: An Important Strategic Weapon”, *Business Horizons*, 1984, Vol. 27 (3), pagg. 40-43.

GARVIN D.A., “Competing on the Eight Dimensions of Quality”, *Harvard Business Review*, 1987, November/Dicember, pagg. 101-109.

GIOIA D.A. – SCHULTZ M. – CORLEY K., “Organisational identity, image and adaptive instability”, *Academy of Management Review*, 2000, Vol. 25 (1), pagg. 63-81.

GOOLSBEE A. – KLENOW P., “Evidence on Network and Learning Externalities in the Diffusion of Home Computers”, Working Paper n. 7329, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1998.

GOYAL V.K. – LEHN K. – RACIC S., “Growth opportunities and corporate debt policy: the case of the U.S. defense industry”, *Journal of Financial Economics*, 2002, Vol. 64 (1), pagg. 35-59.

GRAHAM J.R., “How Big are the Tax Benefits of Debt?”, *Journal of Finance*, 2000, Vol. 55 (5), pagg. 1901-1941.

GRANT R.M. (1991), “The resource-based theory of competitive advantage: implication for strategy formulation”, *California Management Review*, Vol. 33 No. 3, pp. 114-35.

GRAY E.R. – BALMER J.M.T., “The corporate brand: a strategic asset”, *Management in Practice*, 2001, No. 4, pagg. 1-4.

GREENLEY G.E. – FOXALL G.R., “Multiple stakeholder orientation in UK companies and the implications for company performance”, *Journal of Management Studies*, 1997, Vol. 34 (2), pagg. 259-284.

GRENADIER S. – WEISS A., “Investments in Technological Innovations: An Option Pricing Approach”, *Journal of Financial Economics*, 1997, Vol. 44, pagg. 397-416.

GREYSER S.A., “Enhancing and advancing corporate reputation”, *Corporate Communications: An International Journal*, 1999, Vol. 4 (4), pagg. 177-81.

GRILICHES Z., “R&D and Productivity: Econometric Results and Measurement Issues”, in STONEMAN P. (ed.), *Handbook of the Economics of Innovation and Technological Change*, Blackwell, Oxford, 1995

GRÖNROOS C., *Service management and marketing: A customer relationship management approach*, Wiley, Chichester, 2000.

GRULLON G. – KANATAS G. – KUMAR P., “The Impact of Capital Structure on Advertising Competition: An Empirical Study”, *Journal of Business*, 2006, Vol. 79 (6), pagg. 3101-3124.

GRULLON G. – KANATAS G. – WESTON J., "Advertising, Breadth of Ownership, and Liquidity", *Review of Financial Studies*, 2004, Vol. 17 (2), pagg. 439-461.

GU F. – LEV B., “Intangible Assets: Measurement, Drivers, Usefulness”, Working Paper No 5, Boston University, 2003

GUATRI L. – BINI M., *Impairment 2. Gli intangibili specifici*, UBE – Università Bocconi Editore, Milano, 2003.

GUPTA S. – LEHMANN D.R. –STUART J.A., “Valuing customers”, *Journal of Marketing Research*, 2004, Vol. 41 (1), pagg. 7–18 .

HAENLEIN M. – KAPLAN A.M. – SCHODER D., “Valuing the real option of abandoning unprofitable customers when calculating customer lifetime value”, *Journal of Marketing*, 2006, Vol. 70 (3), pagg. 5-20.

HAIGH D., “Understanding the Financial Value of Brands”, Working Paper, Brandfinance in conjunction with the European Association of Advertising Agencies, London, 1999.

HAIGH D., “Brand Valuation: Measuring and Leveraging Your Brand”, A Report prepared for the Institute of Canadian Advertising, May 2000.

HARRIS M. – RAVIV A., “The theory of capital structure”, *Journal of Finance*, 1991, Vol. 46 (1), pagg. 297-356.

HART O. – MOORE J., “A theory of debt based on the inalienability of human capital”, *Quarterly Journal of Economics*, 1994, Vol. 109 (4), pagg. 841-879.

HATCH M.J. – SCHULTZ M., “Are the strategic stars aligned for your corporate brand”, *Harvard Business Review*, 2001, February, pagg. 128-134.

HATCH M.J. – SCHULTZ M., “Bringing corporation into corporate branding”, *European Journal of Marketing*, 2003, Vol. 37 (7/8), pagg. 1041-1064.

HAUSER J.R. – WERNERFELT B., “An evaluation cost model of consideration sets”, *Journal of Consumer Research*, 1990, Vol. 16 (4), pagg. 393–408.

HELSEN K. – SCHMITTEIN D., “Understanding Price Effects for New Nondurables: How Price Responsiveness Varies Across Depth-of-Repeat Classes and Types of Consumers”, *European Journal of Operational Research*, 1994, Vol. 76 (2), pagg. 359-374

HEMLEY S. “Internal affairs”, *Marketing week*, 1998, April 2, pagg. 49-50.

HENNESSY C.A. – WHITED T.A., “Debt dynamics”, *Journal of Finance*, 2005, Vol. 60 (3), pagg. 1129-1165.

HISCOCK J., “Most Trusted Brands”, *Marketing*, 2001, March 1st, 32-33.

HO Y.K. – KEH H.T. – ONG J., “The effects of R&D and advertising on firm value: An examination of manufacturing and non-manufacturing firms”, *IEEE Transactions on Engineering Management*, 2005, Vol. 52 (1), pagg. 3-14.

HOOLEY G. *et al.*, “Marketing Capabilities and Firm Performance: A Hierarchical Model”, *Journal of Market Focused Management*, 1999, Vol. 4, pagg. 259–278.

HOPE J. – HOPE T., *Competing in the third wave: the ten key management issues of the information age*, Harvard Business School, Boston, 1998

HOSKISSON R. *et al.*, “Theory and research in strategic management: swings of a pendulum”, *Journal of Management*, 1999, Vol. 25 (3), pagg. 417-456.

HOYER W.D. – BROWN S.P., “Effects of Brand Awareness on Choice for a Common, Repeat Purchase Product”, *Journal of Consumer Research*, 1990, Vol. 17, pagg. 141-148.

HUBERMAN G., “Familiarity Breeds Investment”, *Review of Financial Studies*, 2001, Vol. 14 (3), pagg. 659-680.

HUNT S.D., *A general theory of competition*, Sage Publications, Thousand Oaks, 2000.

IND N., *The Corporate Brand*, New York University Press, New York, 2001.

INVERNIZZI E., *La comunicazione organizzativa nel governo dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 1996.

JACOBSON R. – AAKER D.A., “The strategic Role of Product Quality”, *Journal of Marketing*, 1987, Vol. 51, pagg. 3-44.

JENSEN M.C., “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers”, *American Economic Review*, 1986, Vol. 76 (2), pagg. 323-329.

JENSEN M.C. – MECKLING W.H., “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, 1976, Vol. 3 (4), pagg. 305–360.

JOHNSON S., “Debt Maturity and the Effect of Growth Opportunities and Liquidity Risk on Leverage”, *Review of Financial Studies*, 2003, Vol. 16 (2), pagg. 209-236.

JONES T.O. – SASSERS W.E. JR., “Why Satisfied Customers Defect”, *Harvard Business Review*, 1995, November-Dicember, pagg. 88-99.

JOURDAN P., “Le capital marquee: proposition d'une mesure individuelle et essai de validation”, *Recherche et Applications en Marketing*, 2001, Vol. 16 (4), pagg. 3-24.

KAHLE L.R. – POULOS B. – SUKHDIAL A., “Changes in Social Values in the United States during the Past Decade”, *Journal of Advertising Research*, 1988, Vol. 28 (1), pagg. 35-41.

KAHNEMAN D. – TVERSKY A., “The Simulation Heuristic”, in KAHNEMAN D. – SLOVIC P. – TVERSKY A. (ed.), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, New York, 1982, pagg. 201-208.

KALLAPUR S. – KWAN S.Y.S., “The Value Relevance and Reliability of Brand Assets Recognized by UK Firms”, *Accounting Review*, 2004, Vol. 79 (1), pagg. 151-172.

KAMAKURA W. – RUSSELL G., “Measuring brand value with scanner data”, *International Journal of Research in Marketing*, 1993, Vol. 10, pagg. 9-22.

KANE A. – MARCUS A.J. – McDONALD R.L., “How big is the tax advantage to debt?”, *Journal of Finance*, 1984, Vol. 39 (3), pagg. 841-853.

KANG J. – STULZ R., “Why is There a Home Bias? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan”, *Journal of Financial Economics*, 1997, Vol. 46 (1), pagg. 3-28.

KAPFERER J.N., “Beyond positioning, retailer’s identity”, *Esomar Seminar Proceedings, Brussels*, 1986, 4-6 june, pagg. 167-176.

KAPFERER J.N., *Strategic Brand Management*, 2<sup>nd</sup> ed., Kogan Page, London, 1997.

KAPFERER J.N., *The New Strategic Brand Management*, 4<sup>th</sup> ed., Kogan Page, London, 2008.

KAPLAN R.H. – NORTON D.P., “The balanced scorecard - Measures that drive performance” *Harvard Business Review*, 1992, January-February, pagg. 71-79.

KAY J., *Foundations of Corporate Success*, Oxford University Press, Oxford, 1995.

KELLER K.L., “Conceptualizing, measuring and managing customer-based brand equity”, *Journal of Marketing*, 1993, Vol. 57, pagg. 1-22.

KELLER K.L., *Strategic brand management*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1998.

KELLER K.L., "The brand report card", *Harvard Business Review*, 2000, February, pagg. 3-11.

KELLER K.L., "Building Customer-based Brand Equity: A Blueprint for Creating Strong Brands", Marketing Science Institute, Working paper – report n. 01-107, 2001.

KELLER K.L., *Strategic Brand Management: Building, Measuring and Managing Brand Equity*, Pearson Education, 2008.

KELLER K.L. – LEHMANN D.R. "The brand value chain: Optimizing strategies and financial brand performance", *Marketing Management*, 2003, Vol. 12 (May/June), pagg. 26–3.

KELLER K.L. – HECKLER S. – HOUSTON M.J., "The Effects of Brand Name Suggestiveness on Advertising Recall" *Journal of Marketing*, 1998, Vol. 62, pagg. 48-57.

KENT R. – ALLEN C., "Competitive Interference Effects in Consumer Memory for Advertising: The Role of Brand Familiarity", *Journal of Marketing*, 1994, Vol. 58 (3), pagg. 97-105.

KERIN R.A. – SETHURAMAN R., "Exploring the Brand Value-Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1998, Vol. 26 (4), pagg. 260-273.

KING S., "Brand building in the 1990s", *Journal of Marketing Management*, 1991, Vol. 7 (1), pagg. 3-13.

KIRMANI, A., "The effect of perceived advertising costs on brand perceptions", *Journal of Consumer Research*, 1990, Vol. 17, pagg. 160-171.

KIRMANI A. – ZEITHAML V.A., "Advertising, perceived quality, and brand image", in AAKER D.A. – BIEL A. (ed.), *Brand equity and advertising*, Lawrence Erlbaum Associates, Hillsdale, 1993. pagg. 143–161.

KLEIN N., *No Logo: Taking Aim at the Brand Bullies*, Picador, New York, 1999.

KLEIN R. – BAWA V., “The Effect of Limited Information and Estimation Risk on Optimal Portfolio Diversification”, *Journal of Financial Economics*, 1977, Vol. 5 (1), pagg. 89-111.

KNOX S. – MAKLAN S., *Competing on Value*, F.T. Pitman, London, 1998

KNOX S. – BICKERTON D., "The six conventions of corporate branding", *European Journal of Marketing*, 2003, Vol. 37 (7-8), pagg. 998 – 1016.

KOTHARI S.P. – LAGUESSE T. – LEONE A., “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, 1998.

KOTLER, P., *A Framework for Marketing Management*, Prentice-Hall, Upper Saddle River, 2001.

KOTLER, P., *Marketing Management*, 12<sup>th</sup> ed., Pearson Education, London, 2005;

KRISHNAN H.S., “Characteristics of memory associations: A consumer-based brand equity perspective”, *International Journal of Research in Marketing*, 1996, Vol. 13 (4), pagg. 389 – 405.

KUHN T., *The structure of scientific revolutions*, University of Chicago Press, Chicago, 1996, pag. 175.

LACZNIAK R.N. – DECARLO T.E. – RAMASWAMI S.N., “Psychology Consumers' Responses to Negative Word-of-Mouth Communication: An Attribution Theory Perspective”, *Journal of Consumer Psychology*, 2001, Vol. 11 (1), pagg. 57-73.

LAL R. – NARASIMHAN C., “The inverse Relationship between Manufacturer and Retailer Margins: A Theory”, *Marketing Science*, 1996, Vol. 15 (2), pagg. 132-151.

LAMB R., “The role of intellectual property and intangible assets in merger and acquisitions”, in BRYER L. – SIMENSKY M. (ed.), *Intellectual Property Assets in Mergers and Acquisitions*, Chapter 2, John Wiley & Sons, New York, 2002

LANE V.R. – JACOBSON R., “Stock Market Reaction to Brand Extension Announcements: The Effects of Brand Attitude and Familiarity”, *Journal of Marketing*, 1995, Vol. 59 (1), pagg. 63-77.

LAROCHE M.L. *et al.*, "Brand Familiarity and Confidence as Determinants of Purchase Intention: An Empirical Test in a Multiple Brand Context", *Journal of Marketing Research*, 1996, Vol. 37 (2), pagg. 115-120.

LEONE R.P. *et al.*, "Linking Brand Equity to Customer Equity", *Journal of Service Research*, 2006, Vol. 9 (2), pagg. 125-138.

LEV B., *Intangibles: Management, Measuring, and Reporting*, Brooking Institution Press, Washington, 2003.

LEV B. – WU M., "R&D Financing by SWORDS", Working Paper, Stern School of Business, New York University, 1999.

LEVETT P. *et al.*, "Towards an application of option pricing theory in the valuation of customer relationship", *Journal of Strategic Marketing*, 1999, Vol. 7 (4), pagg. 275-284.

LEVITT T., "Marketing Success Through Differentiation – of Anything", *Harvard Business Review*, (Jan – Feb 1980), pagg. 83-91.

LEWIS S., "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.

LIEBOWITZ S. – MARGOLIS S., *Winners, Losers, and Microsoft: Competition and Antitrust in High Technology*, Independent Institute, New York, 1999.

LINT O. – PENNING S., "An options approach to new product development: Experience from Phillips Electronics", in PAXSON D. (ed.), *Real R&D options*, Butterworth-Heinemann, Oxford, 2003.

LIU J. – SPORLEDER T.L., "Growth-related measures of brand equity elasticity for food firms", *International Food and Agribusiness Management Review*, 2007, Vol. 10 (1), pagg. 1-17.

LOCKE C. *et al.*, *Cluetrain Manifesto*, Perseus Books, New York, 2001.

LONG M.S. – MALITZ I.B., "The investment-financing nexus: Some empirical evidence", *Midland Finance Journal*, 1985, Vol. 3 (3), pagg. 53–59.

LOUGHRAN T. – RITTER J.R., “Why Don’t Issuers Get Upset About Leaving Money on the Table in IPOs?”, *Review of Financial Studies*, 2002, Vol. 15 (2), pagg. 413-443.

LOUGHRAN T. – RITTER J.R., “Why Has the IPO Underpricing Increased over Time?” *Financial Management*, 2004, Vol. 33 (3), pagg. 5–37.

LOURO M. – CUNHA P.V., “Brand management paradigms”, Working paper, 30<sup>th</sup> EMAC Conference to the “Rethinking Brand Management” track, Tilburg University, 2000.

LUEHRMAN T.A., “Investment Opportunities as Real Options: Getting Started on the Numbers”, *Harvard Business Review*, 1998, July-August, pagg. 51-67.

LUO X., “When marketing strategy first meets Wall Street: Marketing spending and firms’ initial public offerings”, *Journal of Marketing*, 2008, Vol. 72 (5), pagg. 98-109.

LYNCH J. – DE CHERNATONY L., “The power of emotion: Brand communication in business-to-business markets”, *Journal of Brand Management*, 2004, Vol. 11 (5), pagg. 403-419.

MACINNIS D.J. – NAKOMOTO K., “The Effects of Brand Positioning Strategies on Consumers’ Brand and Category Perceptions: Some Insights from Schema Research”, *Journal of Marketing Research*, 1989, Vol. 26, pagg. 454-467.

MADDEN T.J. – FEHLE F. – FOURNIER S., “Brands matter: an empirical demonstration of the creation of shareholder value through branding”, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 2006, Vol. 34 (2), pagg. 224-235.

MAGRABE R., “The Value of an Option to Exchange one Asset for Another”, *Journal of Finance*, 1978, Vol. 33 (1), pagg. 177-186.

MAKSIMOVIC V. – ITMAN S., “Financial policy and reputation for product quality”, *Review of Financial Studies*, 1991, Vol. 4 (1), pagg. 175-200.

MARD M. *et al.*, *Valuation for Financial Reporting: Intangible Assets, Goodwill and Impairment Analysis, SFAS 141 and 142*, John Wiley & Sons, New York, 2002.

MASULIS R. – KORWAR A., “Seasoned Equity Offerings: An Empirical investigation”, *Journal of Financial Economics*, 1986, Vol. 15 (1), pagg. 91-118.

MAZZEI R., *Brand Equity: il valore della marca. Teoria e pressa dei processi valutativi*, Egea, Milano, 1999.

MCAULEY T., “Brand Family Values”, *CFO Europe*, 31 December 2003, disponibile alla pagina web: [http://cfo.com/article.cfm/3011151/4/c\\_2984368?f=related](http://cfo.com/article.cfm/3011151/4/c_2984368?f=related).

MCEVILY S.K. – DAS S. – MCCABE K., “Avoiding competitive substitution through knowledge sharing”, *Academy of Management Review*, 2000, Vol. 25 (2), pagg. 294-311.

MCGRATH R.G. – FERRIER W.J. – MENDELOW A.L., “Real Options and Engines of Choice and Heterogeneity”, *Academy of Management Review*, 2004, Vol. 29 (1), pagg. 86-101.

MEER D., “System Beaters, Brand Loyals, and Deal Shoppers: New Insights Into the Role of Brand and Price”, *Journal of Advertising Research*, 1995, Vol. 35 (3), pagg. RC2-RC7.

MERTON R.C., “A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information”, *Journal of Finance*, 1987, Vol. 42 (3), pagg. 483-510.

MERTON R.K., *Social Theory and Social Structure*, The Free Press, New York, 1968.

MILLER M., “Debt and Taxes”, *Journal of Finance*, 1976, Vol. 32 (2), pagg. 261-275.

MITCHELL A., “Out of the shadows”, *Journal of Marketing Management*, 1999, Vol. 15 (1-3), pagg. 25-42.

MITCHELL R.K. – AGLE B.R. – WOOD D.J., “Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts”, *Academy of Management Review*, Vol. 22 (4), pagg. 853-886.

MIZIK N. – JACOBSON R., “Trading off between value creation and value appropriation: The financial implications of shifts in strategic emphasis”, *Journal of Marketing*, 2003, Vol. 67 (1), pagg. 63-76.

MODIGLIANI F. – MILLER M., “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, 1958, Vol. 48 (3), pagg. 261–297.

MODIGLIANI F. – MILLER M., “Corporate income taxes and the cost of capital: a correction”, *American Economic Review*, 1963, Vol. 53 (3), pagg. 433–443.

MOISESCU I. – GICA O.A., “An analysis regarding descriptive dimensions of brand equity”, *Management & Marketing*, 2007, Vol. 5 (1), pagg. 132-139.

MORELLEC E., “Can managerial discretion explain observed leverage ratios?”, *Review of Financial Studies*, 2004, Vol. 17 (1), pagg. 257-294.

MOTAMENI R. – SHAHROKHI M., “Brand Equity Valuation: A Global Perspective”, *Journal of Product and Brand Management*, 1998, Vol. 7 (4), pagg. 275-290.

MULHEM F.J., “Customer Profitability Analysis: Measurement, Concentration, and Research Directions”, *Journal of Interactive Marketing*, 1999, Vol. 13 (1), pagg. 25-40.

MUN J., *Real Options Analysis. Tools and Techniques for Valuing Strategic Investments and Decisions*, John Wiley and Sons, Hoboken, 2006.

MUNIZ A. – O’GUINN T., “Brand Community”, *Journal of Consumer Research*, 2001, Vol. 27 (4), pagg. 412-432.

MYERS C.A., “Managing brand equity: a look at the impact of attributes”, *Journal of product and brand management*, 2003, Vol. 12 (1), pagg. 39-51.

MYERS S.C., “Finance Theory and Financial Strategy”, *Interfaces*, 1984, Vol. 14 (1), pagg. 126-137.

MYERS S.C., “The capital structure puzzle”, *Journal of Finance*, 1984, Vol. 39 (3), pagg. 575–592.

MYERS S.C., “Capital structure”, *Journal of Economic Perspectives*, 2001, Vol. 15 (2), pagg. 81-102.

MYERS S.C., "Financing of corporations", in CONSTANTINIDES G. – HARRIS M. – STULZ R. (ed.), *Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance*, Elsevier North Holland, Amsterdam, 2003.

MYERS S.C. – MAJLUF N., "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, 1984, Vol. 13 (2), pagg. 187-221.

NARVER J.C. – SLATER S.F., "The Effect of a Market Orientation on Business Profitability", *Journal of Marketing*, 1990, Vol. 54 (4), pagg. 20–35 .

NEDUNGADI P., "Recall and Consumer Consideration Sets: Influencing Choice Without Altering Brand Evaluations", *Journal of Consumer Research*, 1990, Vol, 17 (3), pagg. 263-276.

NETEMEYER R.G. *et al.*, " Developing and validating measures of facets of customer-based brand equity", *Journal of Business Research*, 2004, Vol. 57, pagg. 209– 224.

NEUMAN W.L., *Social Research Methods*, 2<sup>nd</sup> ed., Allyn and Bacon, London, 2000.

NEWMAN K., "The sorcerer's apprentice? Alchemy, seduction and confusion in modern marketing", *International Journal of Advertising*, 2001, Vol. 20, pagg. 409-429.

NICKERSON R.S., "Retrieval Inhibition from Part-Set Cuing: A Persisting Enigma in Memory Research", *Memory and Cognition*, 1984, Vol. 12, pagg. 531-552.

NORTHCUTT S., *Trademarks and Brand*, SANS Technology Institute, 2007.

OLIVER R.L., "A Cognitive Model of the Antecedents and Consequences of Satisfaction Decisions", *Journal of Marketing Research*, 1980, Vol.17 (4), pagg. 460-469.

OLIVER R.L., "Whence Customer Loyalty?", *Journal of Marketing*, 1999, Vol. 63, Special issue.

OLOBATUYI M.E., *A user's guide to path analysis*, University Press of America, Lanham, 2006.

OZKAN A., “Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data”, *Journal of Business Finance & Accounting*, 2001, Vol. 28 (1), pag. 175-198.

PARK C.S. – SRINIVASAN V., “A survey-based method for measuring and understanding brand equity and its extendibility”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31, pagg. 271–288.

PARK W. – SMITH D.C., “Product Level Choice: A Top-Down or Bottom-up Process?”, *Journal of Consumer Research*, 1989, Vol. 16 (3), pagg. 289-299.

PATTIKAWA L.H., “Modeling Brand Extension as a Real Option: How Expectation, Competition and Financial Constraints Drive the Timing of Extensions”, Working Paper, Erasmus Research Institute of Management (ERIM), 2006.

PATTON M.Q., *Qualitative Research and Evaluation Methods*, Sage, Thousand Oaks, 2002.

PAUWELS K. *et. al.*, “New Products, Sales Promotions, and Firm Value: The Case of the Automobile Industry”, *Journal of Marketing*, 2004, Vol. 68 (4), pagg. 142-156.

PAVITT J., *Brand New*, V&A Publications, London, 2000, pagg. 71-108.

PETERAF M.A., “The cornerstone of competitive advantage: a resource-base view”, *Strategic Management Journal*, 1993, Vol. 14, pagg. 179-191.

POPE K., “Computers: They’re No Commodity”, *Wall Street Journal*, 15 October 1993, B1.

PRABHU E. – STEWART D.W., “Signaling strategies in competitive interaction: building reputations and hiding the truth”, *Journal of Marketing Research*, 2001, Vol. 38 (1), pagg. 62–72.

PRAHALD C. – V. RAMASWAMY, “Co-opting customer competence”, *Harvard Business Review*, 2000, January-Februray, pagg. 79-87.

PRATT S., *Cost of Capital: Estimation and Applications*, 2<sup>nd</sup> ed., John Wiley & Sons, New Jersey, 2002.

PREDOVIC D., *La valutazione del marchio. Dalla consumer-based brand equity alla valutazione finanziaria*, Egea, Milano, 2004

PRIEM R.L. – BUTLER J.E., “Is the resource based view a useful perspective for strategic management research?”, *Academy of Management Review*, 2001, Vol. 26 (1), pagg. 22-40.

PUTO C.P. – WELLS W.D., "Informational and Transformational Advertising: The Differential Effects of Time", in KINNEAR T.C. (ed.), *Advances in Consumer Research*, Ann Arbor, 1983, pagg. 638-643.

RAGGIO R.D. – LEONE R.P., “The theoretical separation of brand equity and brand value: Managerial implications for strategic planning”, *Journal of Brand Management*, 2007, Vol. 14 (5), pagg. 380–395.

RAGGIO R.D. – LEONE R.P., “Chasing brand value: Fully leveraging brand equity to maximise brand value”, *Journal of Brand Management*, 2009, Vol. 16 (4), pagg. 248–263.

RAJAN R.G. – ZINGALES L., “What do we know about capital structure? Some evidence from international data”, *Journal of Finance*, 1995, 50 (5), pagg. 1421–1460.

RANDALL T. *et al.*, “Brand Equity and Vertical Product Line Extent”, *Marketing Science*, 1998, Vol. 17 (4), pagg. 356-379.

RANGASWAMY A. *et al.*, “brand Equity and the Extendibility of Brand Names”, *International Journal of Research in Marketing*, 1993, Vol. 10 (3), pagg. 61-75

RAO A.R. – QU L. – RUEKERT R.W., “Signaling unobservable quality through a brand ally”, *Journal of Marketing Research*, 1999, Vol. 36 (2), pagg. 259-268.

REDDY S. – HOLAK S. – BHAT S., “To extend or not to extend: Success determinants of line extensions”, *Journal of Marketing Research*, 1994, Vol. 31 (5), pagg. 243-262.

REED R. – DEFILLIPPI R.J., “Causal ambiguity, barriers to imitation, and sustainable competitive advantage”, *Academy of Management Review*, 1990, Vol. 15 (1), pagg. 88-102.

REILLY R. – SCHWEIHS R., *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, New York, 1999.

REINARTZ W.V. – KUMAR V., “On the Profitability of Long Life-time Customers: An Empirical Investigation and Implications for Marketing”, *Journal of Marketing*, 2000, Vol. 64 (4), pagg. 17-35.

RENOLDI A., *La valutazione dei beni immateriali. Metodi e soluzioni*, Egea, Milano, 1992.

RICHINS M.L., “Social Comparison, Advertising, and Consumer Discontent”, *American Behavioral Scientist*, 1995, Vol. 38 (4), pagg. 593-607.

RICHINS M.L. – BLOCK P. – MCQUARRIE E., “How enduring and situational involvement combine to create involvement responses”, *Journal of Consumer Psychology*, Vol. 1 (2), 1992, pagg. 143-153.

RIES A. – TROUT J., *Positioning: The battle for your mind*, Warner Books, New York, 1986.

RINDOVA V. – FOMBRUN C., “Constructing competitive advantage: the role of firm-constituent interactions”, *Strategic Management Journal*, 1999, Vol. 15, pagg. 117-133.

RITSON M. – ELLIOTT R., “The social uses of advertising: An ethnographic study of adolescent advertising audiences”, *Journal of Consumer Research*, 1999, Vol. 26 (3), pagg. 260-277.

RITTER J.R., “The ‘hot issue’ market of 1980”, *Journal of Business*, 1984, Vol. 57 (2), pagg. 215–240

ROBERTS K., *Lovemarks – The future beyond brands*, PowerHouse Books, New York, 2005.

ROBSON C., *Real World Research*, 2<sup>nd</sup> ed., Blackwell, Oxford, 2002.

ROCK K., “Why New Issuers are Underpriced”, *Journal of Financial Economics*, 1986, Vol. 15 (1-2), pagg. 187-212.

ROEDIGER H.L., “Inhibition in Recall from Cuing with Recall Targets”, *Journal of Verbal Learning and Verbal Behavior*, 1973, Vol. 12, pagg. 664-65

ROMER P., “Bank of America Roundtable on the Soft Revolution: achieving growth by managing intangibles”, *Journal of Applied Corporate Finance*, 1998, Vol. 11 (2), pagg. 8-27.

ROOS G., *Valuing Brands: A Presentation to the Brand Finance Forum*, London, 19 August 2005.

ROSELIUS T., “Consumer Ranking of Risk Reduction Methods”, *Journal of Marketing*, 1971, Vol. 35, pagg. 56-61.

ROSSITER J. – PERCY L., *Advertising and Promotion Management*, 2<sup>nd</sup> ed., McGraw-Hill, New York, 1997.

RUST R.T. – ZEITHAMAL V.A. – LEMON K., *Driving Customer Equity*, Free Press, New York, 2000.

SALINAS G., *Valoración de marcas: Revisión de enfoques, proveedores y metodologías*, Deusto, Barcelona, 2007.

SALINAS G., *The International Brand Valuation Manual: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications*, John Wiley & Sons, Chichester, 2009.

SALINAS G. – AMBLER T., “A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes”, *Journal of Brand Management*, 2009, Vol. 17 (1), pagg. 39 – 61.

SAUNDERS M. – LEWIS P. – THORNHILL A., *Research methods for business students*, 3<sup>rd</sup> ed., Financial Times Prentice Hall, Harlow, 2003.

SAVONA M. – LORENTZ A., “Demand and Technology Determinants of Structural Change and Tertiarisation : An Input–Output Structural Decomposition Analysis for four OECD Countries”, Working Paper of Bureau d'Economie Théorique et Appliquée (BETA), UDS, Strasbourg 2006 Document de travail n. 01.

SCHEIN E., *The Corporate Culture Survival Guide*, Jossey Bass, San Francisco, 1999.

SCHERER F. – HARHOFF D. – KUKIES J., “Uncertainty and the Size Distribution of Rewards from Technological Innovation”, *Journal of Evolutionary Economics*, 1998, Vol. 10, pagg. 175-200.

SCHMIDT H. – LUDLOW C., *Inclusive Branding*, Palgrave Macmillan, Houndmills, 2002.

SCHMITT B., *Experiential Marketing: How to Get Customers to Sense, Feel, Think, Act, Relate, to Your Company and Brands*, The Free Press, New York, 1999, pagg. 9-10.

SCHULTZ M. *et al.*, “Sticky reputation: analysing a ranking system”, *Corporate Reputation Review*, 2001, Vol. 4 (1), pagg. 24-40.

SCHULTZ M. – HATCH M.J. – LARSEN M.H., *The Expressive Organisation: Linking Identity, Reputation, and the Corporate Brand*, Oxford University Press, Oxford, 2002.

SEETHARAMAN A. – NADZIR Z. – GUNALAN S., “A conceptual study on brand valuation”, *The Journal of Product and Brand Management*, 2001, Vol. 10 (4), pagg. 243–256.

SENGE P.M., *The Fifth Discipline*, Century Business, London, 1990.

SHAPIRO C. – VARIAN H., *Information Rules*, Harvard Business School Press, Harvard, 1999.

SHIMP T. – STUART E. – ENGLE R., “A program of classical conditioning experiments testing variations in the conditioned stimulus and context”, *Journal of Consumer research*, 1991, Vol. 18 (1), pagg. 143-153.

SHYAM-SUNDER L. – MYERS S.C., “Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure”, *Journal of Financial Economics*, 1999, Vol. 51 (2), pagg. 219-244.

SIANO A., *Competenze e comunicazione del sistema d'impresa. Il vantaggio competitivo tra ambiguità e trasparenza*, Giuffrè, Milano, 2001.

SIMOES C. – DIBB, S., “Rethinking the brand concept: new brand orientation”, *Corporate Communications: An International Journal*, 2001, Vol. 5 (4), pagg. 217-24.

SIMON C.J. – SULLIVAN M.W., “The measurement and determinants of brand equity: A financial approach”, *Marketing Science*, 1993, Vol. 12 (1), pagg. 28–52.

SING M. – FAIRCLOTH S. – NEJADMALAYERI A., “Capital market impact of product marketing strategy: evidence from the relationship between advertising expenses and cost of capital” , *Journal of the academy of marketing science*, 2005, Vol. 33 (4), pagg. 432-444.

SMITH C.W. – WATTS R.L., “The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies”, *Journal of Financial Economics*, 1992, Vol. 32 (3), pagg. 263-292.

SMITH D.C., “Brand Extensions and Advertising Efficiency: What Can and Cannot Be Expected”, *Journal of Advertising Research*, 1992, Vol. 32 (6), pagg. 11-20.

SMITH G., *Trademark Valuation*, John Wiley & Sons, New York, 1997.

SMITH G. – PARR R., *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, 3<sup>rd</sup> ed., John Wiley & Sons, New York, 2000.

SMITH G. – PARR R., *Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages*, 3<sup>rd</sup> ed., John Wiley & Sons, Hoboken, 2005.

SMITH J.W., “Thinking About Brand Equity and the Analysis of Customer Transactions”, paper presented at the ARF Third Annual Advertising and Promotion Workshop, 1991, February 5-6

SORESCU A. – SHANKAR V. – KUSHWAHA T., “New Product Preannouncement and Shareholders Value: Don’t Make Promises You Can’t Keep”, *Journal of Marketing Research*, Vol. 44 (3), 2007, pagg. 468-489.

SRINIVASAN V., “Network models for estimating brand-specific effects in multi-attribute marketing models”, *Management Science*, 1979, Vol. 25, January, pagg. 11-21.

SRINIVASAN V. – PARK C.S. – CHANG D.R., “An Approach to the Measurement, Analysis, and Prediction of Brand Equity and Its Sources”, *Management Science*, 2005, Vol. 51 (9), pagg. 1433-1448.

SRIVASTAVA R.K. – SHERVANI T.A. – FAHEY L., “Driving Shareholder Value: The Role of Marketing in Reducing Vulnerability and Volatility of Cash Flows”, *Journal of Market Focused Management*, 1997, Vol. 2 (1), pagg. 49-64.

SRIVASTAVA R.K. – SHERVANI T.A. – FAHEY L., “Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis”, *Journal of Marketing*, 1998, Vol. 62 (1), pagg. 2-18.

SRIVASTAVA R.K. – SHOCKER A.D., “Brand Equity: A Perspective on its Meaning and Measurement”, *Marketing Science Institute Report*, pagg. 91-124, Cambridge, 1991.

STERNBERG E., *The economy of icons: How business manufactures meaning*, Praeger, Westport, 1999.

STEWART T.A., “A Satisfied Customer In Not Enough”, *Fortune*, 21 July 1997, pagg. 112-113.

STORBACKA K., “The Nature of Customer Relationship Profitability”, Working paper, Swedish School of Economics and Business Administration, Helsinki, 1994.

STREBULAEV I.A., “Do tests of capital structure theory mean what they say?”, *Journal of Finance*, 2007, Vol. 62 (4), pagg. 1747-1787.

STUART H., “Towards a definitive model of the corporate identity management process”, *Corporate Communications: An International Journal*, special edition on corporate identity, 1999, Vol.4 (4), pagg. 200-207.

SUTCLIFFE K. – HUBER G., “Firm and industry determinants of executive perceptions of the environment”, *Strategic Management Journal*, 1998, Vol. 19, pagg. 117-133.

TEWARY A., “Black and Decker: Tooled for Grpwth”, *Business Week Online*, 4 August 2003.

TEWARY A., “Google girds for heavyweight challenge as its net widens”, *USA Today*, 13 August 2003.

TITMAN S. – WESSELS R., “The determinants of capital structure choice”, *Journal of Finance*, 1988, Vol. 43 (1), pagg. 1-19.

TOLLINGTON T., “The brand accounting sideshow”, *The Journal of Product and Brand Management*, 1999, Vol. 8 (3), pagg. 204–217.

TRAHAN P., *Enterprise Risk Management be a Survivor; Better Yet: be a Thriver!*, Working Paper, Canadian Institute of Actuaries, 2001.

TRAVIS D., *Emotional Branding: How Successful Brands Gain the Irrational Edge*, Crown Publishing Group, 2000.

TRIGEORGIS L., *Real Options. Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, The MIT Press, Cambridge, 1996.

TSAO H. – PITT L.F. – BERTHON P., “An experimental study of brand signal quality of products in an asymmetric information environment”, *The International Journal of Management Science*, 2006, Vol. 34, pagg. 397-405.

TSERLUKEVICH Y., “Can real options explain financing behavior?”, Working Paper, Hong Kong: HKUST, 2006.

URDE M., ‘Brand Orientation: A Mindset for Building Brands into Strategic resources’, *Journal of Marketing Management*, 1999, Vol. 15, pp.117-133.

VARGO S.L. – LUSCH R.F., “Evolving to a new dominant logic for marketing”, *Journal of Marketing*, 2004, Vol. 68 (1), pagg. 1-17.

VAVRA T.G., *Improving Your Measurement of Customer Satisfaction.*, ASQ Quality Press., Milwaukee, 1997.

WANG C.L. – AHMED P.K., “Organizational learning: a critical review”, *The learning organization*, 2003, Vol. 10 (1), pagg. 8-17.

WATSON T., “Managing, Crafting and Researching: Words, Skills and Imagination in Shaping Management Research”, *British Journal of Management*, 1994, Vol. 51, pagg. 577-587.

WEBSTER F.E. JR. – KELLER K.L., “A roadmap for branding in industrial markets”, *Journal of Brand Management*, 2004, Vol. 11 (5), pagg. 388-402.

WENTZ L. – MARTIN G., “How experts value brands”, *Advertising Age*, 16 January 1989

WHYSALL P., “Stakeholder mismanagement in retailing: A british perspective”, *Journal of Business Ethics*, 2000, Vol. 23, pagg. 19-28.

WREDEN N., *Profit brand: How to increase the profitability, accountability & sustainability of brands*, Kogan Page, London, 2007.

WYER R.S. JR – SRULL T.K., "Person Memory and Judgement", *Psychological Review*, 1989, Vol. 96 (1), pagg. 58-83.

YEUNG M. – RAMASAMY B., “Brand value and firm performance nexus: Further empirical evidence”, *Journal of Brand Management*, 2008, Vol. 15 (5), pagg. 322-335

ZEITHAML V.A., “Consumer perceptions of price, quality, and value: a means–end model and synthesis of evidence”, *Journal of Marketing*, 1988, Vol. 52 (3), pagg. 2–22.

ZHAO H., “Raising awareness and signalling quality to uninformed consumers: a price-advertising model”, *Marketing Science*, 2000, Vol. 19 (4), pagg. 390–396.

ZIMMERMANN R. *et al.*, “Brand Equity Review”, *Brand Equity Excellence*, 2001, Vol. 1, Düsseldorf: BBDO Group Germany.