

Facoltà di Economia

Cattedra di Economia Aziendale

TITOLO

**Strategie di brand management e contabilizzazione del
marchio: il caso A.S.Roma S.p.A.**

RELATORE

Prof. Giovanni Fiori

CANDIDATO Guido Carlomagno

Matr. 129461

ANNO ACCADEMICO

2006/2007

Alla mia famiglia...

INDICE

Introduzione

1. Il marchio d'impresa

1.1. Nozione

1.2. Il quadro normativo

1.2.1. Requisiti di validità

1.2.2. Registrazione del marchio e cause di decadenza

1.2.3. Trasferimento del marchio

1.3. Le tipologie di marchio

2. L'iscrizione in bilancio del marchio d'impresa

2.1. Il marchio come immobilizzazione immateriale

2.2. La redazione del bilancio d'impresa: postulati generali

2.3. Il marchio nei principi contabili nazionali (OIC n.24) e internazionali (IAS n.38 e FAS n.142)

2.3.1. Intangible assets: nozione e criteri di rilevazione

2.3.2. Intangible assets: valutazione delle attività e logica del fair value

2.3.3. Intangible assets: processo di ammortamento e vita utile

2.3.4. Intangible assets: produzione interna e acquisto all'esterno

2.4. Alcune osservazioni consuntive

2.4.1. Il dibattito sull'iscrizione del marchio in bilancio

2.5. Un breve excursus storico sul trattamento contabile del marchio

3. La stima del valore economico del marchio d'impresa

3.1. Le finalità della valutazione del marchio

3.2. Il concetto di valore del marchio (brand equity)

3.3. I criteri di valutazione "indiretti"

3.4. I criteri di valutazione "diretti"

3.4.1. Metodi basati sui flussi reddituali differenziali

3.4.2. Metodi basati sui flussi finanziari differenziali

3.4.3. Metodo del price premium

3.4.4. Metodi basati sui costi

3.4.5. Metodo Interbrand

3.4.6. Metodo delle royalties

4. Il marchio d'impresa nel conferimento di un ramo d'azienda: l'operazione compiuta da A.S.Roma S.p.A.

4.1. Il marchio A.S.Roma

4.2. L'operazione di conferimento del "ramo commerciale" messa in atto da A.S.Roma S.p.A.

4.3. I profili generali dell'operazione

4.3.1. Assetti proprietari della società conferitaria

4.3.2. Amministrazione della società conferitaria

4.3.3. Rapporti e accordi significativi tra A.S.Roma S.p.A. e la società conferitaria

4.4. Il ramo conferito da A.S.Roma S.p.A.

4.5. Le modalità di determinazione del valore assegnato al ramo in sede di conferimento

4.5.1. Stima separata del valore del marchio A.S.Roma

4.6. Le motivazioni "ufficiali" dell'operazione

4.7. Le recenti vicende gestionali di A.S.Roma S.p.A.

4.8. Le motivazioni "ufficiose" dell'operazione

4.9. I risvolti contabili dell'operazione

4.9.1. Effetti sullo Stato Patrimoniale

4.10. Le operazioni similari compiute dai competitors di A.S.Roma S.p.A.

Conclusioni

Bibliografia

Sitografia

INTRODUZIONE

Lo scopo del presente lavoro è quello di analizzare a trecentosessanta gradi tutti gli aspetti relativi al trattamento contabile del marchio, un'attività intangibile d'azienda che senza dubbio riveste un ruolo centrale nella moderna economia. Tutto ciò verrà sviluppato anche nella prospettiva strategica delle imprese, ovvero con riferimenti concreti ai comportamenti da queste attuati in tema di contabilizzazione del marchio.

Si procederà tenendo conto della normativa che regola la materia, la quale è stata recentemente oggetto di significativi mutamenti dovuti al processo armonizzazione in atto a livello comunitario e internazionale, un processo culminato con l'adozione in un gran numero di Paesi, e non solamente quelli dell'area UE, di principi contabili uniformi.

All'esito di un'approfondita analisi, ci si accorgerà che l'avvento dei nuovi *standards*, pur innovando in varie direzioni rispetto al passato, ha lasciato sostanzialmente irrisolte alcune questioni spinose, in special modo quelle riguardanti l'iscrizione in bilancio dei marchi generati internamente o acquisiti a titolo gratuito.

Unitamente a questo si vedrà, anche grazie all'esposizione di metodi di *brand valuation* molto evoluti, che lo stesso valore di rilevazione del marchio in bilancio, corrispondente in virtù delle prassi contabili vigenti al costo storico, risulta spesso, con il passare del tempo e con l'affermazione del segno presso il pubblico, di gran lunga inferiore, soprattutto per le imprese di maggiori dimensioni, al suo reale valore economico.

Lo scenario emergente sarà quindi quello di una normativa che necessita di essere affinata, soprattutto allo scopo di rendere l'informativa contabile più veritiera e corretta per quanto riguarda

la situazione patrimoniale dell'impresa e le sue prospettive di crescita.

In conclusione, la discussione verrà corroborata dalla trattazione di un caso concreto, quello di "A.S.Roma S.p.A.", che si inserisce alla perfezione nelle tematiche affrontate e che perciò sarà esaminato dettagliatamente. Si noter  come una serie di contingenze, relative al settore calcistico, abbiano reso necessaria l'attuazione di una particolare operazione societaria che ha coinvolto il ramo commerciale dell'azienda, ivi compreso il marchio, portando con s  interessanti implicazioni a livello contabile. Grazie a tale operazione, infatti, "A.S.Roma S.p.A."   riuscita a superare i limiti imposti dalla normativa e, in sostanza, a far comparire in bilancio il valore del proprio marchio generato internamente.

1. IL MARCHIO D'IMPRESA

1.1. Nozione

Il marchio è il segno distintivo dei prodotti o dei servizi dell'impresa. Insieme alla ditta e all'insegna, esso assolve la funzione di individuare e distinguere l'impresa sul mercato, favorendo la formazione ed il mantenimento della clientela. Il pubblico è infatti messo nelle condizioni riconoscere i prodotti/servizi dei vari operatori economici e di operare delle scelte consapevoli. Accanto a questa funzione primaria, soprattutto nel caso del marchio, l'evoluzione della struttura del mercato e delle strategie aziendali ha favorito la comparsa di nuove peculiarità connesse ai vari segni, che oggi non sono più solo gli elementi che permettono la distinzione tra le offerte concorrenti, ma svolgono anche un importante ruolo di comunicazione, informazione, garanzia della qualità e persino di veicolo di ragguardevoli investimenti pubblicitari.

Da qui l'esigenza di una disciplina giuridica efficace, vista la molteplicità degli interessi coinvolti, che comprendono anche quello generale dei consumatori e che perciò finiscono talvolta col configgere, e vista la tendenza di tali interessi ad intensificarsi e ad allargarsi rapidamente.

1.2. Il quadro normativo

Il marchio d'impresa è disciplinato sia dall'ordinamento nazionale che da quello comunitario ed internazionale.

Il *marchio nazionale* è regolato dagli artt. 2569-2574 cod.civ. e dal *codice della proprietà industriale* (d.lgs. 10-2-2005).

Il *marchio comunitario*, il quale consente di ottenere un segno che produce gli stessi effetti in tutta l'Unione Europea, è stato istituito con il regolamento Ce n.40/94 del 20-12-1993.

La disciplina internazionale è infine dovuta a due Convenzioni (Convenzione d'Unione di Parigi del 1983 e Accordo di Madrid del 1991), che consentono di semplificare le procedure per accedere alla tutela del marchio nei singoli Stati aderenti secondo le rispettive discipline nazionali.

E' tuttavia possibile desumere alcuni principi comuni alle varie normative, le quali sotto molti aspetti tendono sempre più alla convergenza grazie allo sforzo di armonizzazione messo in atto dagli organismi comunitari e internazionali.

Tali principi possono così essere fissati:

- a) l'imprenditore gode di ampia *libertà* nella formazione del proprio marchio. E' tenuto però a rispettare determinati requisiti, volti ad evitare inganno e confusione sul mercato, a pena di nullità del marchio stesso;
- b) l'imprenditore ha *diritto all'uso esclusivo* del proprio marchio. La tutela di tale diritto si fonda sull'istituto della *registrazione* del marchio, che può essere effettuata a livello nazionale, comunitario ed internazionale con modalità diverse in ciascun caso;
- c) l'imprenditore può liberamente *trasferire* ad altri il proprio marchio, con alcune limitazioni che si vedranno in seguito.

1.2.1. Requisiti di validità

Il marchio deve rispondere a determinati requisiti di validità: *liceità, verità, originalità e novità*.

Dunque, il marchio non deve in primo luogo contenere segni contrari alla legge, all'ordine pubblico o al buon costume. Il principio della verità vieta poi di inserire segni idonei ad ingannare il pubblico, in particolare sulla provenienza geografica, sulla natura o sulla qualità dei prodotti o servizi. Il marchio deve essere inoltre originale, ovvero composto in modo da consentire l'individuazione dei prodotti contrassegnati fra tutti i prodotti dello stesso genere immessi sul mercato. Non possono perciò essere utilizzate, in quanto prive di capacità distintiva, le *denominazioni generiche*, come ad esempio la parola "scarpe" o la figura di una scarpa per un marchio di calzature. Ultimo requisito di validità è la novità, un ulteriore aspetto della capacità distintiva, complementare ma distinto rispetto all'originalità. Esso è caratterizzato dal fatto che il marchio deve presentarsi percettivamente avulso da marchi altrui già esistenti utilizzati per prodotti *identici* o *affini*, vale a dire destinati alla stessa clientela. Tuttavia, la rigorosa applicazione di tale regola può dar luogo a conseguenze particolarmente gravi (per il titolare del marchio e per il pubblico) quando si tratti di *marchi celebri*, che godono cioè di riconosciuta fama in tutto il territorio dello Stato (ad esempio, Ferrari, Coca-Cola, Marlboro ecc.). In questi casi, per espressa previsione normativa introdotta con la riforma del 1992, si è voluto garantire una più ampia tutela dei titolari di marchi celebri, estendendo per questi ultimi il requisito della novità anche ai prodotti e servizi *non affini*, appartenenti quindi a settori completamente diversi (ad esempio, è non nuovo il marchio delle auto Ferrari utilizzato da un produttore di orologi).

Il difetto dei requisiti fin qui esposti comporta la nullità del marchio, che può riguardare anche solo parte dei prodotti o servizi dell'impresa.

1.2.2. Registrazione del marchio e cause di decadenza

Il titolare di un marchio, rispondente ai requisiti di validità indicati nel paragrafo precedente, ha diritto all'*uso esclusivo* dello stesso. Il contenuto del diritto e la relativa tutela sono però sensibilmente diversi a seconda che il marchio sia stato o meno registrato.

Nel nostro Paese la registrazione, che estende gli effetti del diritto a tutto il territorio nazionale, viene eseguita tramite l'*Ufficio Italiano Brevetti e Marchi*, istituito presso il Ministero dello Sviluppo Economico. La registrazione nazionale è poi presupposto per poter estendere la tutela in ambito internazionale, attraverso la successiva registrazione presso l'Organizzazione Mondiale per la Proprietà Industriale (OMPI) di Ginevra. Per il marchio comunitario la registrazione, indipendente da quella nazionale, ha luogo invece presso l'Ufficio per l'Armonizzazione nel Mercato Interno (UAMI) di Alicante (Spagna).

Il diritto all'esclusiva è comunque più forte nel caso dei marchi celebri, la cui tutela è stata, come detto, svincolata dal criterio dell'affinità merceologica.

La tutela nazionale dura *dieci anni* ma è rinnovabile per un numero illimitato di volte, sempre con efficacia decennale, assicurando perciò una copertura pressoché perpetua, salvo che non sia successivamente dichiarata la *nullità* del marchio oppure non sopravvenga una delle seguenti cause di *decadenza*

dalla titolarità del diritto medesimo (oltre che, ovviamente, in seguito ad esplicita rinuncia da parte del titolare):

- a) Decadenza per *non uso* per un periodo di tempo continuato non inferiore a cinque anni.
- b) Decadenza per sopravvenuta *volgarizzazione*, nel caso in cui il marchio sia divenuto, con il passare del tempo, una denominazione generica del prodotto o del servizio cui afferisce, in ogni caso perdendo la sua originaria capacità distintiva (è noto l'esempio dei marchi "Biro" o "Cellophane").
- c) Decadenza per sopravvenuta *decettività*, nel caso in cui il marchio sia divenuto idoneo ad indurre in inganno il pubblico, perdendo in tal modo il requisito della verità.
- d) Decadenza per sopravvenuta *illiceità*, nel caso, evidentemente, di perdita del requisito della liceità.

Il marchio registrato è tutelato civilmente e penalmente. In particolare, il titolare il cui diritto di esclusiva sia stato leso da un concorrente, può promuovere contro questi l'*azione di contraffazione*, volta ad ottenere l'*inibitoria* alla continuazione degli atti lesivi del proprio diritto e la *rimozione* degli effetti degli stessi, attraverso la distruzione delle cose materiali (etichette, cartelloni pubblicitari ecc.) per mezzo delle quali è stato attuato il comportamento illecito. Resta ferma la possibilità di agire per il risarcimento dei danni se sussiste dolo o colpa del contraffattore.

Per chi invece ha fatto uso di un marchio senza registrarlo la tutela è limitata alla facoltà di continuare a usarne, nonostante la registrazione da altri ottenuta, *nei limiti territoriali e settoriali in cui anteriormente se ne è avvalso*.

1.2.3. Trasferimento del marchio

In passato, veniva sancita la radicale inammissibilità dell'ipotesi di trasferimento del marchio, sia a titolo di proprietà (cessione) che a titolo di mero godimento (licenza), a soggetti estranei all'organismo economico che lo aveva validamente registrato, nel caso in cui tali operazioni non avessero anche comportato il contestuale trasferimento dell'azienda, o del ramo d'azienda, al quale il segno distintivo originariamente afferiva (in questo il marchio era uniformato al trattamento previsto per gli altri segni distintivi, ossia ditta e insegna): la perentorietà di tale orientamento doveva ricercarsi nell'intendimento del legislatore di tutelare il buon affidamento dei potenziali consumatori, i quali ultimi, venendosi in caso di trasferimento a spezzare il legame esistente tra marchio e fonte produttiva, avrebbero potuto essere tratti in inganno circa l'effettiva origine dei beni acquisiti.

Con la riforma del 1992 ha avuto luogo una consistente virata verso la liberalizzazione del regime di circolazione, grazie all'abolizione del precedente collegamento fra trasferimento dell'azienda (o di un ramo della stessa) e trasferimento del marchio.

Una svolta attuata uniformandosi ad analoghe disposizioni vigenti nei principali Paesi industrializzati e allo stesso orientamento giurisprudenziale sviluppatosi nel corso degli anni, che invero aveva già cancellato nella pratica il divieto di libera trasferibilità ponendo *"...l'onere di provare il difetto della contemporanea cessione dell'azienda...a carico di chi lo allega come causa di nullità del trasferimento di un marchio"* (Cass.-sent. n.6259 del 20-11-1982).

La riforma sancisce la libera trasferibilità del marchio, per la totalità o per parte dei prodotti o servizi per i quali il marchio è stato registrato, sia a titolo definitivo che a titolo temporaneo (*licenza di marchio*). In quest'ultimo caso si viene a configurare un contratto con cui il titolare di un diritto di marchio ne concede il diritto di sfruttamento a un terzo, il licenziatario, per un periodo di tempo determinato, a fronte di un corrispettivo normalmente periodico, le *royalties*.

L'aspetto più significativo della nuova disciplina è però senza dubbio costituito dall'espresso riconoscimento dell'ammissibilità della licenza di marchio *non esclusiva*, con il quale si è voluto dare una legittimazione formale allo sviluppo di nuove strategie commerciali e industriali già ampiamente diffuse nella prassi imprenditoriale. Il riferimento è chiaramente rivolto all'utilizzo della licenza non esclusiva dei marchi celebri, frequente nei contratti di *franchising* (aventi ad oggetto la produzione e la commercializzazione di prodotti identici a quelli del titolare del marchio celebre) e di *merchandising*, con il quale il titolare del marchio celebre ne consente l'utilizzazione ad uno o più concessionari per contraddistinguere prodotti del tutto diversi.

L'affermazione del summenzionato principio di libera trasferibilità del segno distintivo, tuttavia, non implica assolutamente una conseguente ed automatica sconfessione del principio di affidamento sulla base del quale il previgente dettato normativo aveva negato l'ammissibilità dell'autonoma circolazione del marchio. Il limite infatti persiste. E' al riguardo fissato il principio cardine che dal trasferimento o dalla licenza non deve derivare inganno "...in quei caratteri dei prodotti o servizi che sono essenziali nell'apprezzamento del pubblico"

(art. 2573 così modificato dal d.lgs. n.480/1992). La licenza non esclusiva è inoltre subordinata all'ulteriore condizione che il licenziatario si obblighi ad utilizzare il marchio per prodotti con caratteristiche generali uguali a quelle dei corrispondenti prodotti messi in commercio dal concedente, nonché a garantire il mantenimento dello standard qualitativo del bene contrassegnato.

La violazione di tali regole espone alla sanzione della decadenza, eventualmente parziale, del marchio.

La liberalizzazione del regime di circolazione del marchio, nel contesto di un'economia moderna che si caratterizza per la generalizzata ed iterata crescita dell'importanza attribuita al segno distintivo in esame, ha aperto nuovi e ampi scenari. Nel corso degli ultimi anni, infatti, sono state numerose le operazioni che hanno interessato, sia a livello nazionale che internazionale, lo specifico intangibile. Tale contesto è stato caratterizzato, da una parte, dallo sviluppo di forme transattive sempre più atipiche e originali contraddistinte da modalità di cessione del segno avulse dal contestuale trasferimento dell'azienda o del ramo d'azienda cui lo stesso afferisce, dall'altra, dall'incrementarsi del numero di operazioni di fusione, scissione ed acquisizione aventi quale causale prevalente, se non esclusiva, quella dell'appropriazione di marchi celebri e redditivi. Naturalmente, l'accresciuto numero di transazioni riguardanti più o meno palesemente il marchio d'impresa, ma soprattutto la loro rilevanza in termini qualitativi e di incidenza sul tessuto economico-produttivo, hanno contribuito a risvegliare l'interesse per lo sviluppo e l'affinamento di metodologie di stima specificamente rispondenti alla necessità

di valutare il segno distintivo in modo autonomo dal restante complesso aziendale. Problematiche queste che saranno ampiamente dibattute nei successivi capitoli.

1.3. Le tipologie di marchio

A conclusione di questa rapida panoramica sulle caratteristiche generali del segno distintivo oggetto del presente lavoro, è opportuno fare alcuni brevi cenni sulle varie tipologie in cui i marchi possono essere raggruppati, essendo l'insieme molto eterogeneo e in costante espansione.

Una prima classificazione si basa sulla natura dell'attività svolta dal titolare del marchio: di questo può infatti servirsene innanzitutto il fabbricante del prodotto (*marchio di fabbrica*). E i beni che subiscono successive fasi di lavorazione o risultano dall'assemblaggio di parti distintamente prodotte (ad esempio, un'automobile) possono presentare anche più marchi di fabbrica. Inoltre il marchio può essere apposto anche dal commerciante (*marchio di commercio*), sia esso un distributore intermedio (grossista) o il rivenditore finale. Su uno stesso prodotto possono perciò coesistere più marchi (di fabbrica e/o di commercio), fermo restando il divieto per il rivenditore di sopprimere il marchio del produttore. Va inoltre ricordato che il marchio può essere utilizzato anche da imprese che producono servizi. La forma tipica di uso di tali marchi è quella pubblicitaria, essendo essi apposti sui materiali che servono alla fornitura del servizio o sulle divise del personale.

Per quanto riguarda poi la composizione del marchio, la fantasia dell'imprenditore può liberamente esplicarsi. Il marchio può essere infatti costituito solo da parole (*marchio denominativo*) e

può coincidere con la ditta o con il nome civile dell'imprenditore; può inoltre essere costituito, anche o esclusivamente, da figure, lettere, cifre, disegni o colori (*marchio figurativo*) ed anche da suoni (ad esempio, un breve motivo musicale); si può, infine, registrare come marchio d'impresa anche la forma del prodotto o la confezione dello stesso (*marchio di forma o tridimensionale*), purché si tratti di una forma "arbitraria" o "capricciosa", che in sostanza sia dotata di capacità distintiva (ad esempio, un particolare design di una bottiglia di liquore o di un flacone per profumi).

Spostando l'attenzione alle complesse *architetture di marca*, elaborate soprattutto dalle imprese più grandi e diversificate nell'ambito dei loro programmi di marketing, si possono individuare diverse strategie aziendali: l'imprenditore può utilizzare un solo marchio con funzione identificare l'intera azienda (*marchio generale*), ma può anche servirsi di più marchi destinati a contraddistinguere uno specifico prodotto (*marchi speciali*); è altresì possibile l'uso di un marchio generale con funzioni di garanzia (*marchio ombrello*) accanto a uno o più marchi specifici di prodotto, pratica questa diffusa fra i produttori di automobili (ad esempio, "Fiat-Panda", "Fiat-Punto", ecc.) e di cosmetici.

Un tipo particolare di marchio è infine il *marchio collettivo*, la cui peculiarità è quella di appartenere a un soggetto diverso dalla singola impresa, solitamente rappresentato da un consorzio o da un'associazione. Questi marchi (ad esempio, "Pura Lana Vergine", "Prosciutto di Parma") sono di regola utilizzati in aggiunta a quelli individuali ed assolvono una

funzione di garanzia della qualità o della provenienza di determinati prodotti o servizi.

2. L'ISCRIZIONE IN BILANCIO DEL MARCHIO D'IMPRESA

2.1. Il marchio come immobilizzazione immateriale

Il bilancio d'esercizio costituisce lo "specchio" nel quale vengono riflesse le diverse attività dell'impresa. Il marchio, in quanto attività d'impresa, trova il suo posto in bilancio e, secondo quanto stabilito dall'art. 2424 c.c., compare nello Stato Patrimoniale nel modo seguente:

Attivo patrimoniale:

A) ...

B) Immobilizzazioni

I – Immobilizzazioni immateriali

1) costi di impianto e ampliamento

2) costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità

3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno

4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili

5) avviamento

6) immobilizzazioni in corso e acconti

7) altre

Con il termine *immobilizzazioni immateriali* il legislatore vuole indicare quelle risorse del patrimonio di un'impresa non monetarie e prive di consistenza fisica, le quali sono destinate ad essere utilizzate durevolmente. Esse sono perciò attività che non esauriscono la loro utilità in un solo esercizio, ma manifestano benefici economici lungo un arco temporale più lungo.

Il marchio, dal canto suo, è ampiamente dotato delle caratteristiche di intangibilità e di utilità pluriennale, e quindi rientra a pieno titolo nella categoria. Anzi, al riguardo si rileva come il bene marchio costituisce probabilmente l'immobilizzazione immateriale che più delle altre si caratterizza per la sussistenza dei requisiti di oggettività ed obiettività, che

saranno analizzati in seguito, con riferimento al procedimento di stima del suo valore contabile e della sua capacità di produrre utilità economica in futuro. Tuttavia, come si vedrà nelle prossime pagine, le problematiche relative alla concreta iscrizione del segno distintivo in bilancio sono molteplici e di difficile soluzione.

Secondo una classificazione elaborata dalla dottrina, è possibile suddividere le immobilizzazioni immateriali in tre principali insiemi omogenei: i beni immateriali in senso stretto, l'avviamento e gli oneri pluriennali.

I *beni immateriali* sono tutte quelle risorse aziendali prive di materialità che possono formare oggetto di diritti e rapporti giuridici. Essi possiedono un'identità specifica che li rende separabili dal complesso dei beni dell'impresa e potenzialmente scambiabili singolarmente. Tra questi rientrano: diritti di brevetto industriale, diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, concessioni, licenze, marchi e diritti simili. L'*avviamento* costituisce una classe di valori molto particolare, in quanto intende riassumere un insieme di risorse immateriali legate ai vantaggi competitivi che l'azienda possiede rispetto ai propri concorrenti. Tali risorse non sono legalmente riconosciute, non sono facilmente identificabili, ma unitamente all'azienda, possono costituire oggetto di negoziazione. Si tratta di proprietà qualitativa dell'intero complesso aziendale e non può essere quantificato disgiuntamente da tale complesso. La sua iscrizione in bilancio è limitata al caso in cui per esso sia pagata una somma in sede di acquisizione dell'azienda cui si riferisce. Gli *oneri pluriennali* sono costituiti infine dalla capitalizzazione di quei costi che non si concretizzano nella

produzione o nell'acquisto di beni o diritti ma che sono dotati di utilità differita. Essi non sono inoltre separabili dal complesso aziendale. Rientrano in questa categoria i costi d'impianto, di ampliamento, di ricerca, di sviluppo e di pubblicità. L'iscrizione in bilancio di tali oneri, essendo essi qualificati da un livello di indeterminatezza e "inconsistenza" molto più elevato rispetto a quello dei beni immateriali veri e propri, è subordinato a una serie di cautele maggiori (ex art. 2426 c.c.). In particolare è previsto il preventivo consenso all'iscrizione che deve essere espresso dal collegio sindacale agli amministratori.

2.2. La redazione del bilancio d'impresa: postulati generali

La redazione del bilancio di un'impresa costituisce senza ombra di dubbio una delle materie più "critiche" e di difficile regolamentazione per il legislatore, viste le ampie facoltà di interpretazione e di arbitrio che in ogni caso rimangono in capo agli amministratori. Tale criticità aumenta soprattutto in relazione alla presenza nell'informativa contabile societaria di elementi patrimoniali per loro natura indefiniti e strutturalmente inconsistenti, come quelli appunto ricompresi tra le immobilizzazioni immateriali.

La prassi, in Italia come negli altri Paesi economicamente avanzati, è allora quella di fissare una serie di clausole generali e principi di redazione che orientino la formazione del bilancio, lasciando poi a diversi organismi composti da esperti la disciplina, in accordo con le suddette clausole, degli argomenti riguardanti singole voci contabili che necessitano di specifica regolamentazione.

Per quanto riguarda i postulati generali il nostro Codice, in armonia con le Direttive Comunitarie in materia, prevede, tra gli altri, due fondamentali principi:

- la clausola generale della *verità* e della *correttezza* dei dati esposti in bilancio, enunciata dal secondo comma dell'art. 2423 c.c., sulla base del quale "*Il bilancio...deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio*". La ratio di tale previsione va ricercata nell'esigenza di garantire il più alto grado di trasparenza e aderenza alla realtà fattuale della contabilità aziendale, caratteristiche queste essenziali affinché il bilancio svolga nel migliore dei modi la sua funzione informativa nei confronti dei portatori d'interesse nella società;
- il principio di redazione della *prudenza*, stabilito dal primo comma dell'art. 2423-bis c.c., in accordo con il quale "*la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività*". Ne consegue, come orientamento pratico, che i componenti positivi di bilancio sperati o attesi non devono essere considerati. Una simile norma mira ad evitare nelle valutazioni delle attività e delle passività una sopravvalutazione del reddito prodotto, che può dar vita a degli utili fittizi, ovvero risultanti dal bilancio ma non realmente conseguiti. Pertanto, da questa previsione si evince direttamente la ratio dell'adozione del *costo storico* quale criterio base delle valutazioni: rendere cioè le determinazioni contabili stabili e prudenti, secondo una concezione che configura il bilancio come strumento

informativo per definire diritti e obblighi dell'impresa, soprattutto sotto il profilo fiscale, evidenziando il reddito e il patrimonio "disponibili" e non "prospettici".

Un'analisi approfondita di queste due disposizioni generali, che rappresentano letteralmente il fondamento delle pratiche contabili d'impresa, può far emergere un interessante elemento di riflessione: i principi in parola, infatti, seppur concepiti in un'ottica unitaria di regolamentazione e affinamento dell'informativa societaria, presentano una parziale incompatibilità tra loro. Risulta infatti evidente come una rappresentazione contabile che tenga nella dovuta considerazione il contributo presente ma anche futuro apportato da una risorsa alla redditività aziendale, ossia il suo valore economico reale, come vorrebbe il criterio della verità e correttezza, trovi inevitabilmente non solo un temperamento ma spesso anche un cogente limite nel divieto di compromettere, anche solo potenzialmente, la solidità delle poste che vengono rappresentate in bilancio e che nella gran parte dei casi mantengono bassi livelli di opinabilità (principi di prudenza, obiettività, certezza), non potendosi, sulla scorta di tali principi, "inquinare" la naturale affidabilità dei dati che alimentano la contabilità d'impresa con elementi in buona misura derivanti da stime e mere presunzioni. In altre parole, nell'ambito di un sistema contabile a costi storici, come quello che consegue all'applicazione del principio della prudenza, il valore *contabile* ha una scarsa capacità di rappresentare obiettivamente il reale valore *economico* dei beni dell'impresa e genera pertanto un divario tra rappresentazione contabile dei fenomeni ed effettiva consistenza del patrimonio aziendale,

situazione questa in contrasto proprio con le indicazioni del criterio di verità e correttezza.

A tal riguardo, è appena il caso di rilevare come la conferma dell'esistenza di forti limitazioni alla possibilità di rappresentare in bilancio, in modo veritiero e corretto, determinati accadimenti gestionali, derivanti dalla priorità attribuita dall'ordinamento al principio della prudenza, è data dallo stesso legislatore, il quale, consapevole della parziale incompatibilità reciproca tra i principi in questione, prevede, in capo al redattore del bilancio, l'obbligo di *"...fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficiente a dare una rappresentazione veritiera e corretta"*, secondo quanto stabilito dal terzo comma dell'art. 2423 c.c. Il quadro che emerge da una simile disposizione è in sintesi quello di un documento di bilancio incompleto "per legge", e la stessa previsione di informazioni complementari risulta alquanto insufficiente nel momento in cui si identifichi esclusivamente nella nota integrativa al bilancio (né del resto potrebbe essere diversamente) l'ambito nel quale fornire le eventuali informazioni accessorie, in considerazione del fatto che il citato documento è per definizione residuale e di fatto privo di una particolare "dignità contabile".

Tra l'altro, il difetto fin qui discusso affligge sì in maniera generalizzata tutte le poste presenti nello Stato Patrimoniale, ma assume un particolare rilievo nel caso delle risorse immateriali, e del marchio nello specifico, in quanto l'entità della forbice esistente tra valore di bilancio e valore reale raggiunge livelli tali da compromettere plausibilmente la

possibilità di dare una rappresentazione veritiera e corretta, nel corso del tempo, degli accadimenti gestionali.

L'esistenza e la complessità della dicotomia tra i principi in esame è avvertita da molto tempo in ambiente dottrinale, tanto da stimolare un ampio dibattito a livello internazionale sulla necessità di un bilancio a valori correnti e non più a costi storici. Nei Paesi anglosassoni specialmente, si è sempre avuto un atteggiamento meno rigido sul tema del cosiddetto *fair value* e la tendenza è stata seguita, seppur parzialmente, dai recenti orientamenti dei principi contabili internazionali.

Sono queste tematiche che, in ragione della loro centralità all'interno del lavoro, saranno tutte sviluppate in maniera approfondita nei prossimi paragrafi.

Fatta questa ampia parentesi sui principi generali alla base della redazione del bilancio d'impresa è il caso di occuparsi della disciplina specifica riguardante le immobilizzazioni materiali e il marchio. Si noterà come tale disciplina risentirà fortemente dell'influenza dei summenzionati postulati generali, essendo perciò tutte le considerazioni esposte in materia estendibili anche alla regolamentazione speciale.

2.3. Il marchio nei principi contabili nazionali (OIC n.24) e internazionali (IAS n.38 – FAS n.142)

Proprio nel campo dei principi contabili sono stati compiuti negli ultimi anni notevoli passi in avanti verso l'armonizzazione delle normative vigenti nei singoli Stati, al fine di incrementare l'efficienza dei mercati, in un periodo di crescente globalizzazione, attraverso una maggiore trasparenza e comparabilità dei bilanci. Mediante l'utilizzo di un linguaggio

contabile comune, è infatti possibile ottenere la circolazione di informazioni omogenee.

Il ruolo centrale in questo processo di uniformazione è stato giocato dal cosiddetto IASB, acronimo di *International Accounting Standards Board* (originariamente IASC), un organismo composto da professionisti contabili che dal 1973 si è occupato, attraverso fasi alterne, dell'elaborazione di un nucleo di principi contabili comuni, con la collaborazione di esperti da tutto il mondo (l'Italia ha partecipato attivamente ai lavori dello IASC con i rappresentanti dei Consigli Nazionali dei Ragionieri e dei Dottori Commercialisti a partire dal 1983).

Tale organismo ha assunto un'autorevolezza di dimensioni mondiali dopo l'approvazione nel maggio del 2000, da parte dello IOSCO o *International Organization of Securities Commission*, di un complesso organico di principi contabili internazionali, con l'impegno dello IOSCO stesso di raccomandare ai propri membri l'adozione di tali principi, denominati IAS (*International Accounting Standards*) o, in seguito a recenti modifiche strutturali dell'organismo in parola, IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

Da allora la diffusione degli IAS/IFRS a livello internazionale ha avuto inizio: con il regolamento CE n.1606/2002 l'Unione Europea ha reso obbligatoria l'adozione dei principi comuni nei bilanci consolidati delle società quotate, nonché delle banche e delle assicurazioni, a partire dall'esercizio in corso al 1/1/2005. L'Italia, con successivo d.lgs. n.38/2005, ha esteso l'obbligo ai bilanci d'esercizio delle stesse società a partire dal 2006 e la facoltà, dal 2005, a tutte le altre società, con l'esclusione di quelle ammesse al regime di redazione del bilancio in forma

abbreviata, soppiantando così, per un numero consistente d'imprese, i principi contabili nazionali elaborati dall'*Organismo Italiano di Contabilità* (principi OIC). Non solo l'Unione Europea ha recepito i nuovi standards, ma il fenomeno ha riguardato anche altre aree del globo molto significative a livello economico, prima fra tutte l'Australia, anch'essa a partire dal 2005.

Lo scenario contabile, pertanto, è sempre più omogeneo a livello internazionale, con la presenza di due orientamenti dominanti, caratterizzati comunque da notevoli affinità e da una progressiva tendenza all'avvicinamento. Il riferimento è ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) sopra discussi e agli standards nordamericani (FAS/US GAAP) elaborati dal FASB, acronimo di *Financial Accounting Standards Board*.

Per quanto concerne il trattamento contabile specifico del bene marchio oggetto del lavoro, la disciplina è racchiusa per lo più all'interno delle disposizioni in materia di immobilizzazioni immateriali, alle quali si fa dunque riferimento. Nel caso degli standards internazionali, il principio contabile che si occupa degli argomenti in questione è lo *IAS n.38 – Intangible Assets*. L'analisi procederà dunque in questa direzione, focalizzandosi sullo IAS n.38 ed evidenziando le diversità rispetto a quanto previsto dal corrispondente principio italiano (OIC n.24), tuttora in vigore per le società escluse dagli IAS, e dalla disciplina nordamericana.

2.3.1. Intangible assets: nozione e criteri di rilevazione

Il principio contabile internazionale (IAS) n.38, denominato *intangible assets*, disciplina le immobilizzazioni immateriali. La

definizione dallo stesso adottata di attività immateriali, nonché i criteri di rilevazione in bilancio previsti per queste ultime, risultano sostanzialmente in linea con quelle contenute nel nostro codice civile e nel principio contabile nazionale OIC n.24, seppur in presenza di alcune divergenze.

Infatti, lo IAS n.38 considera gli intangibile assets come:

- a) Attività *non monetarie*, ossia diverse dalle disponibilità liquide e dalle attività incassabili in ammontare di denaro fisso o determinabile.
- b) Attività *prive di consistenza fisica*, le quali però possono essere contenute in supporti fisici (classico è il caso del compact disc su cui è registrato un software per computer). In alcuni casi può risultare molto difficile stabilire in che modo debba essere considerato un bene che presenta elementi sia materiali che immateriali, e di conseguenza che regole bisogna applicare relativamente alla sua contabilizzazione (ad esempio, IAS n.16 per le immobilizzazioni materiali o IAS n.38). A tal proposito è stabilito che la scelta deve avvenire prendendo in considerazione l'aspetto (tangibile o intangibile) rilevante nell'attività.
- c) Attività *identificabili*, ossia caratterizzate da *separabilità*, l'attitudine del bene ad essere oggetto di un negozio giuridico autonomo rispetto agli altri beni dell'impresa, e da *origine contrattuale o giuridica*.

Lo IAS n.38 afferma inoltre che affinché un'attività immateriale possa essere rilevata in bilancio debbono essere soddisfatte le seguenti condizioni, che si possono considerare una

manifestazione del principio della prudenza discusso in precedenza:

- a) La concreta probabilità di afflusso all'impresa dei benefici economici futuri attesi dall'utilizzo della risorsa stessa, che possono includere proventi derivanti dalla vendita di prodotti o servizi, risparmi al costo o altri benefici legati all'utilizzo della attività.
- b) L'effettiva possibilità di misurazione affidabile del costo dell'attività.

Risulta immediatamente evidente, in base alle previsioni sopra esposte, che lo IAS, diversamente dai principi contabili italiani, non comprende tra le attività immateriali i costi di avviamento e gli oneri pluriennali, tra cui i costi d'impianto e ampliamento e i costi di pubblicità, a causa della non separabilità di tali costi rispetto al complesso aziendale e per ragioni di ordine prudenziale, vista la loro eccessiva indeterminatezza. L'avviamento e gli oneri pluriennali saranno dunque considerati costi d'esercizio e imputati a conto economico, dal momento che tale è la destinazione prevista dagli IAS per i costi che non soddisfano le condizioni per essere rilevati come intangible assets. Secondo i principi internazionali sono quindi qualificabili come attività intangibili solamente i beni immateriali in senso stretto, tra cui ovviamente il marchio.

2.3.2. Intangible assets: valutazione delle attività e logica del fair value

Anche i principi contabili internazionali non abbandonano il "pilastro" del costo storico come criterio di rilevazione delle attività in bilancio, un criterio che è espressione diretta del più

volte citato principio della prudenza nella redazione del bilancio, il quale principio sembra essere tanto imprescindibile nella prassi contabile quanto foriero, come già detto, di implicazioni negative a livello di rappresentazione realistica dei valori in bilancio.

Tuttavia, l'emanazione dei nuovi standards ha lasciato intravedere un filo di luce in fondo al tunnel per tutti i sostenitori del bilancio "a valori correnti", in virtù dell'adozione, anche sulla spinta di tali opinioni favorevoli, del modello del *fair value*, con ciò innovando sensibilmente rispetto alla disciplina codicistica e contabile italiana e anche comunitaria e ispirandosi all'esperienza anglosassone. Per fair value (o valore equo) si intende *"il corrispettivo al quale un bene può essere scambiato, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione equa"*.

Il modello in esame prevede, dopo la rilevazione iniziale al costo storico, la possibilità di iscrivere un'attività al suo fair value. Tale operazione può quindi comportare una variazione di valore, la quale costituirà una plusvalenza o una minusvalenza che però non contribuirà alla determinazione del risultato dell'esercizio dell'impresa. Gli utili emergenti in bilancio per effetto di variazioni di fair value saranno utili potenziali ma non ancora realizzati, e perciò non distribuibili. Di conseguenza eventuali plusvalenze dovranno essere imputate in apposita riserva di patrimonio netto, vincolata da una previsione di indisponibilità fino al realizzo vero e proprio.

Una siffatta procedura costituisce eccome una deroga al solito principio della prudenza tanto caro alla tradizione contabile europea, tanto da essere sancito anche dalla IV Direttiva

Comunitaria di armonizzazione in materia contabile, ma non si traduce affatto in una sconfessione completa dello stesso.

Infatti, lo IAS n.38 prevede una disciplina molto rigida del modello del fair value per le attività immateriali. Nello specifico, il principio prevede che dopo la rilevazione iniziale, che in modo assolutamente speculare alla disciplina nazionale deve essere effettuata al costo, l'impresa può scegliere tra due metodi di valutazione delle attività immateriali. In più la modalità di valutazione adottata deve essere uguale per tutti i beni che appartengono alla stessa classe, intendendo per essa l'insieme dei beni aventi natura e uso simile nell'attività d'impresa. I metodi in parola sono:

- il *metodo del costo*, secondo cui l'asset intangibile, dopo la sua iscrizione iniziale, deve essere rilevato al costo al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore;
- il *metodo della rivalutazione*, il quale prevede che, successivamente alla rilevazione iniziale, un'attività immateriale deve essere iscritta al suo fair value al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore. Le rideterminazioni del valore devono avvenire con regolarità, in modo tale che nel bilancio il valore delle attività non sia dissimile dal loro fair value. Ovviamente per i beni che hanno fair value molto variabili, la rideterminazione va effettuata ogni anno, mentre per gli altri si può procedere a intervalli di tempo più lunghi. Condizione essenziale affinché si possa utilizzare il modello della rivalutazione per le attività immateriali è tuttavia che il fair value sia determinato facendo riferimento ad un *mercato attivo*, e lo IAS n.38 specifica che esso esiste solo se si verificano particolari

condizioni: *a)* i prezzi sono disponibili al pubblico; *b)* i beni negoziati nel mercato sono omogenei; *c)* acquirenti e venditori che siano disponibili alla compravendita possono essere trovati in qualsiasi momento.

Da quanto scritto si deduce che l'esistenza di un mercato attivo per le attività immateriali è abbastanza improbabile. Infatti, sebbene assets intangibili siano acquistati e venduti nella pratica imprenditoriale, i relativi contratti sono negoziati tra compratori e venditori individuali, e le transazioni sono abbastanza infrequenti. Per le citate motivazioni, il prezzo pagato per un'attività potrebbe non essere evidenza sufficiente del fair value della stessa. Inoltre, i prezzi sono spesso non disponibili al pubblico.

Dunque, come anticipato, il principio della prudenza risulta attenuato ma non dimenticato nel modello del fair value. Le limitazioni all'ambito di applicazione di tale modello sono infatti dovute all'esigenza di scongiurare una eccessiva "capacità d'arbitrio", nella determinazione del valore di un'attività, che può portare a distorsioni e abusi.

Come se non bastasse, un ulteriore motivo di temperamento della soddisfazione dei succitati sostenitori di un bilancio integralmente improntato sul concetto di "valore equo", è costituito da un'espressa previsione contenuta nello IAS n.38 con cui si sancisce la presunzione assoluta di mancanza di mercati attivi per brevetti, giornali, diritti editoriali di musica e film, e soprattutto marchi, vista la completa unicità e disomogeneità di tali beni, negando in tal modo ogni velleità di estensione del modello del fair value al segno distintivo oggetto del presente lavoro. L'unico temperamento a tale preclusione è

da individuarsi nella possibilità, estesa anche a tutte le società escluse dall'adozione dei principi internazionali, di esporre il fair value delle proprie attività nella nota integrativa al bilancio, previsione questa comunque decisamente residuale e insufficiente.

Pertanto, la disciplina del "valore equo" fin qui esposta è sì indicativa di una tendenza evolutiva nell'ambito della dottrina contabile a livello internazionale, ma cade totalmente nel vuoto in tema specifico di marchio, con riferimento al quale la dicotomia valore contabile/valore reale, asse portante della discussione svolta nelle precedenti pagine, non può essere nemmeno in parte attenuata dall'adozione del metodo della rivalutazione.

2.3.3. Intangible assets: processo di ammortamento e vita utile

E' noto che la patrimonializzazione di costi ed oneri può essere effettuata soltanto nella misura in cui venga dimostrata, o meglio appaia ragionevolmente dimostrabile, l'esistenza del requisito di utilità pluriennale in capo a tali elementi, trattandosi in caso contrario di voci correnti di costo e non di immobilizzazioni e dovendosi piuttosto procedere alla loro imputazione a conto economico nell'esercizio di sostenimento.

Risulta altresì noto che la valutazione delle immobilizzazioni immateriali in sede di chiusura di esercizio comporta il calcolo della loro perdita di valore. Tale svalutazione può essere naturalmente dovuta all'utilizzo del bene, ed in questo caso è ripartita tra gli esercizi della sua vita utile economica secondo uno specifico piano di *ammortamento*, oppure può essere

imprevista e scollegata dal normale processo di deperimento del bene, ed in questo caso viene assorbita tramite una *svalutazione* del valore dell'attività estranea al processo di ammortamento.

Tali materie sono specificamente trattate, in relazione agli intangible assets, all'interno dello IAS n.38.

La problematica che emerge al riguardo è quella concernente il processo di deperimento dei beni immateriali, il quale presenta significative differenze rispetto a quello dei beni strumentali d'impresa. In particolare, mentre questi ultimi subiscono una fisiologica perdita in termini di efficienza e quindi anche di valore, dovuta all'utilizzo e all'usura del tempo, le attività intangibili possono in alcuni casi sottrarsi, per la loro caratteristica natura, al processo di deperimento nel corso del tempo, ed estendere la propria vita utile a un orizzonte di tempo potenzialmente illimitato. Di conseguenza, a fronte di un periodo di ammortamento dei beni materiali che risulta fondamentalmente prevedibile sulla base di parametri di usura fisica e obsolescenza tecnologica, corrisponde una deperibilità dei beni immateriali che non può essere assolutamente considerata prevedibile a priori e in maniera precisa.

Pertanto, un processo di ammortamento "forzato" o troppo rapido potrebbe generare il fenomeno del cosiddetto *write off*, ossia della scomparsa anticipata dal bilancio, al termine del processo in parola, di un bene che in realtà possiede ancora utilità per l'impresa sotto l'aspetto della capacità di produrre benefici economici futuri, con le solite conseguenze dannose in termini di rappresentazione veritiera e corretta del bilancio (si rende infatti "invisibile" sul piano contabile una risorsa

aziendale foriera di vantaggi economici). Una tale forzatura può avvenire nei casi in cui si preveda l'obbligo assoluto di sottoporre a un processo di ammortamento anche le immobilizzazioni per le quali non è agevole prevedere la lunghezza della vita utile, attribuendo ad esse un periodo di deperimento che è deciso arbitrariamente dal legislatore.

A questo proposito, risulta quanto mai appropriato riferirsi al caso concreto del marchio per fare chiarezza su quanto sopra esposto. Il marchio d'impresa, difatti, è un calzante esempio di attività immateriale capace di produrre benefici reddituali differenziali lungo un periodo temporale più o meno esteso, ma comunque indefinito, persino con la possibilità che tale qualità venga addirittura ad accrescersi nel corso del tempo. Questa *utilità pluriennale* indefinita del bene marchio si manifesta sotto una duplice veste: in primis, dal punto di vista economico-reddituale, l'utilità di un segno distintivo può distribuirsi lungo la vita di un'impresa nella misura in cui questa sia in grado di far fronte ai mutamenti intervenuti nel suo ambiente esterno (quali i gusti dei consumatori o le azioni poste in essere dai competitors diretti e indiretti); in secondo luogo, dal punto di vista giuridico-contrattuale, per espressa previsione dello IAS n.38, la vita utile di un attività immateriale derivante da diritti legali ovvero contrattuali può considerarsi legittimamente indefinita nella misura in cui il relativo diritto di privativa risulti ciclicamente rinnovabile e l'atto di rinnovo non implichi oneri rilevanti (come appunto è il caso del marchio d'impresa).

Quanto detto finora risulta peraltro evidente se si fanno riferimenti a casi concreti: basti pensare infatti al marchio Coca-Cola, creato più di un secolo fa e tuttora quanto mai vivo

sotto l'aspetto della redditività che assicura alla sua azienda, con prospettive di crescita e durata pressoché illimitate.

Ora, nonostante la citata evidenza, il principio contabile OIC n.24, la cui validità, sino all'avvento degli standards internazionali, era estesa a tutte le imprese italiane, stabilisce nel limite di venti anni il periodo di ammortamento del bene marchio, soltanto, si badi bene, nella misura in cui non risulti possibile prevedere plausibilmente la durata del periodo di produzione e commercializzazione dei beni quali il segno afferisce, lasciando di conseguenza prefigurare l'eventualità che tale estensione temporale possa anche eccedere il citato limite nel caso in cui gli amministratori discrezionalmente (per non dire arbitrariamente) prevedano per i medesimi beni una vita utile superiore ai venti anni. Così facendo l'OIC n.24, da una parte, non contempla la possibilità di un marchio che si sottrae, come avviene nella pratica, ai normali canoni di deperimento, stabilendo un limite assoluto di venti anni, peraltro senza operare alcuna distinzione tra le varie tipologie di marchio (ad esempio, tra marchi "generalisti" e marchi "speciali") con differente vita utile, dall'altra, lascia aperta la strada ad abusi ed arbitrii da parte dei redattori del bilancio, i quali ultimi trovano proprio nel dettato letterale del principio una più che autorevole giustificazione per stabilire piani di ammortamento protratti più a lungo dei venti anni, sulla base di previsioni che, proiettate su un orizzonte temporale così esteso, non possono per forza di cose possedere alcun requisito di scientificità e sfociano nella pura fantasia.

Quello che emerge è uno scenario non molto efficiente, con conseguenze negative in tema obiettività e affidabilità del bilancio.

Un superamento dei difetti connessi al principio italiano è proposto nello IAS n.38, in cui opportunamente si innova nella direzione già tracciata dall'omologo criterio contabile nordamericano FAS n.142 - "*Goodwill and other intangible assets*". La svolta consiste nell'abbandono dell'idea di dover attribuire una durata definita alla vita utile delle attività immateriali e di doverle imprescindibilmente sottoporre al classico processo di ammortamento, progressivo e costante nel tempo. Il principio contabile in questione prevede infatti due trattamenti contabili alternativi cui sottoporre gli intangible assets, a seconda che questi abbiano o meno una *vita utile indefinita*, definendo la stessa in relazione a un'attività per la quale non esiste un limite prevedibile al lasso di tempo in cui è possibile aspettarsi che essa generi benefici economici per l'impresa. Nello specifico, lo IAS n.38 prevede che:

- alle immobilizzazioni immateriali caratterizzate da vita utile definita si applica la normale procedura di ammortamento, per cui il valore dell'attività deve essere sistematicamente ammortizzato, peraltro non prefissando un limite temporale convenzionale al relativo periodo, ed eventualmente svalutato qualora si ravvisi il verificarsi di una perdita durevole di valore (così come previsto dallo IAS n.36 "*Impairment of assets*", sul punto richiamato);
- le immobilizzazioni immateriali caratterizzate da un'aspettativa di vita suppostamente indefinita, come è nella maggior parte dei casi peculiarità del marchio, *non* devono

essere in alcun modo ammortizzate, ma assoggettate, con cadenza annuale e comunque ogniqualvolta vi sia motivo di presumere una perdita durevole di valore dell'asset (anche qui il richiamo è allo IAS n.36), ad un processo di verifica definito *Impairment test*, consistente nel confronto tra il valore recuperabile dell'attività (determinato in misura pari al maggiore tra il fair value meno i costi di dismissione e il valore d'uso) ed il suo valore netto contabile. Se da tale confronto emerge una sopravvalutazione dell'asset (circostanza che si verifica allorché il valore netto contabile eccede il fair value) occorre procedere ad una svalutazione per perdita durevole (impairment), riducendo l'ammontare iscritto in bilancio fino a corrispondenza del fair value o valore recuperabile.

Ne esce perciò un stato patrimoniale rafforzato grazie al non ammortamento dei beni a vita utile indefinita e un conto economico più volatile a causa della procedura di impairment che può comportare il riconoscimento di una perdita da spendere nell'esercizio.

Con un simile intervento, il principio internazionale intende prevedere un trattamento contabile più realistico per le attività immateriali, e quindi per il marchio, dal punto di vista del processo di ammortamento, scongiurando l'eventualità di una procedura forzata o troppo rapida, con la conseguenza del write off anticipato delle attività a vita utile molto estesa dal bilancio, e ponendo un limite, anche se in questo caso solo parziale, ai poteri di discrezionalità che, nell'ambito della procedura di ammortamento di un bene, permangono in capo agli amministratori.

2.3.4. Intangible assets: produzione interna e acquisto all'esterno

E' giunto il momento di analizzare più nel dettaglio gli aspetti relativi all'effettiva iscrizione in bilancio delle attività immateriali, e del marchio in particolare. In precedenza infatti ci si è limitati ad evidenziare come il criterio di rilevazione iniziale di un bene intangibile fosse, all'unanimità di tutti i principi contabili, quello del costo storico.

Tuttavia, il procedimento di valutazione e iscrizione di tale costo può avere modalità ed esiti differenti a seconda delle caratteristiche degli assets da contabilizzare. A tal riguardo, è necessario rilevare come i beni immateriali entrino a far parte del patrimonio di un'impresa sia mediante *produzione interna* sia mediante *acquisto all'esterno*. Questa distinzione assume un certo rilievo dal momento che in anni recenti si sono andate via via moltiplicando la quantità e la frequenza di forme transattive (concessione, licenza, compravendita...) aventi come oggetto proprio i cosiddetti *intangibles* d'impresa (brevetti, marchi e diritti simili), anche separatamente dall'azienda (o dal ramo d'azienda).

E sono le operazioni riguardanti il marchio, visto il ruolo centrale da questo rivestito nell'economia moderna, che sono prevalenti rispetto alle altre in termini di numero e valore. Come si è notato affrontando il tema del trasferimento del marchio, la liberalizzazione del regime di circolazione del segno ha favorito una crescente dinamismo di mercato, che a sua volta ha dato vita alla presenza, nel patrimonio di un'impresa, di marchi non solo sviluppati al proprio interno ma anche acquisiti all'esterno e quindi "prodotti" inizialmente da altri

soggetti (non è rara la titolarità, da parte della stessa azienda, di veri e propri portafogli di marchi). Basti pensare, ad esempio, all'operazione di espansione internazionale messa in atto dalla compagnia "Nestlé", la quale ha acquisito in successione i marchi "Rowntree"(Gran Bretagna), "Carnation"(Stati Uniti), "Stouffer"(Stati Uniti), "Buitoni-Perugina"(Italia) e "Perrier"(Francia), trasformandosi così nella più grande impresa alimentare del mondo.

Questa sorta di dualismo tra quelli che il Sandri¹ definisce "marchio IN" e "marchio OUT", si concretizza in un distinto trattamento contabile riservato alle due fattispecie, come è del resto inevitabile vista la diversità, sia dal punto di vista qualitativo che da quello quantitativo, dei costi connessi a ciascuna di esse (gli uni sono costi di produzione, gli altri costi d'acquisto). Equivalenti considerazioni possono ovviamente essere estese a tutti i beni immateriali, ma l'analisi del caso specifico del marchio è particolarmente significativa all'interno della presente trattazione.

Innanzitutto, per una corretta definizione della tematica in esame, vale la pena di chiarire come per produzione interna di un marchio non debba necessariamente ed unicamente intendersi la sua autonoma ideazione e "fabbricazione" da parte dell'impresa che poi ne verrà a disporre, ma anche l'affidamento della sua realizzazione, in tutto o in parte, a società di consulenza specializzate (quali le società di marketing o gli studi grafici) esterne ed indipendenti dalla compagine aziendale. Parallelamente, per acquisto all'esterno non deve propriamente intendersi la realizzazione *ex novo* di un segno

¹ Sandri S., Sandri P., *Il marchio IN & OUT*, McGraw-Hill, 1998

distintivo da parte di terzi soggetti (che invece, come anzidetto, configura l'ipotesi di produzione interna), ma solo ed esclusivamente l'acquisto di un segno preesistente, già affermato o in via di affermazione presso il pubblico, da un altro soggetto imprenditoriale che già ne faceva uso. In altre parole, si acquista all'esterno un marchio già esistente e conosciuto dal pubblico, mentre si produce internamente un marchio nuovo non ancora presente sul mercato, a nulla poi rilevando se in quest'ultimo caso la materiale "fabbricazione" del bene viene compiuta autonomamente dall'impresa (sfruttando quindi esclusivamente risorse proprie) ovvero affidata, in tutto o in parte, a soggetti terzi.

Fatta questa utile precisazione, si può analizzare in profondità il dettato del principio contabile nazionale, che prevede una disciplina specifica per l'iscrizione in bilancio del marchio.

Nel caso di marchi a produzione interna, l'OIC n.24 stabilisce che *"...i costi iscrivibili non devono essere confusi né con quelli sostenuti per la ricerca e sviluppo del prodotto, né con quelli sostenuti per l'eventuale campagna promozionale. Di conseguenza i costi iscrivibili (...) vanno intesi in senso restrittivo e possono ricondursi essenzialmente ai costi diretti interni ed esterni sostenuti per la produzione del segno distintivo (...)"*. Sono quindi capitalizzabili esclusivamente gli oneri *direttamente* sostenuti dall'impresa per la realizzazione del segno. Sulla base di quanto sopra, si può verosimilmente affermare che la tipologia di costi *normalmente* iscrivibili in bilancio con riferimento a un marchio autoprodotta sia costituita per la gran parte dai costi tecnici, interni ed esterni, specificamente sostenuti per ottenerlo, quali:

- gli oneri di registrazione;
- gli oneri derivanti da servizi di consulenza prestati da soggetti esterni specializzati, tra i quali è possibile individuare le spese legali, le spese per ricerche di mercato, gli studi di marketing, le consulenze grafiche, ecc.;
- tutti i costi afferenti il personale interno eventualmente impegnato in alcune (o anche in tutte) delle fasi di studio e realizzazione del segno, tra i quali rientrano ovviamente salari, stipendi, bonus, ecc.;
- gli interessi passivi sostenuti a fronte di finanziamenti specificamente ottenuti ed effettivamente utilizzati per lo svolgimento dell'attività di creazione del marchio (comunque riferiti al solo periodo di "fabbricazione"), essendo peraltro una tale evenienza plausibile solo nel caso di realizzazione del segno tramite affidamento a soggetti esterni;

mentre non risultano capitalizzabili né i costi di marketing (tipicamente di natura promozionale e pubblicitaria), sostenuti dall'impresa per il "lancio" di un nuovo segno sul mercato, né i costi di ricerca e sviluppo afferenti i prodotti da quest'ultimo contrassegnati, in quanto tali costi possono essere patrimonializzati come immobilizzazioni, autonomamente rispetto al marchio, nel caso sussista il requisito dell'utilità pluriennale (altrimenti vanno spesi nell'esercizio di competenza). Allo stesso modo, non sono da ritenersi iscrivibili tutti gli oneri di natura *indiretta* quali le spese di vendita, di amministrazione e le altre spese generali.

Nel caso invece di acquisizione di marchi già esistenti (quindi già "usati" e caratterizzati da un certo grado di notorietà presso il pubblico), l'OIC n.24 rimanda ai criteri generali di valutazione

delle immobilizzazioni immateriali, secondo cui gli elementi di costo da considerare ai fini della determinazione del valore d'iscrizione in bilancio comprendono:

- il *prezzo d'acquisto* vero e proprio;
- una serie di oneri accessori ricollegabili, in modo diretto ed immediato, all'operazione di acquisto, quali le spese notarili, le spese di registrazione, le spese per consulenze legali, finanziarie, di marketing ecc.;

mentre non risultano in nessun caso capitalizzabili gli eventuali oneri connessi al finanziamento dell'operazione d'acquisto medesima, non potendosi parlare, a differenza della realizzazione di un nuovo marchio precedentemente indagata, di periodo di fabbricazione, ma piuttosto esclusivamente di "momento di acquisizione".

Spostando l'attenzione sulla normativa internazionale, la materia in questione è regolata seguendo un approccio metodologico differente rispetto a quello dei principi italiani, il quale però non comporta anche diversità sostanziali e significative dal punto di vista dei valori effettivamente esponibili in bilancio.

Lo IAS n. 38, infatti, prevede sì la possibilità di rilevare il costo di attività immateriali generate internamente all'impresa, pur sottoponendo tale opzione a una serie di condizioni quali soprattutto la probabilità di afflusso all'impresa di benefici futuri derivanti dal bene e la misurabilità affidabile del costo (che non sono altro, come anzidetto, che le condizioni generali previste dagli stessi IAS per la rilevazione in bilancio valide per tutti gli intangibles), ma esclude esplicitamente la facoltà dell'azienda di capitalizzare i costi connessi alla "generazione interna" di un

nuovo marchio. Ciò in considerazione del fatto che *"...le spese sostenute per generare internamente marchi, testate giornalistiche, diritti di utilizzazione di diritti editoriali (...), non possono essere distinte dal costo sostenuto per sviluppare l'attività aziendale nel suo complesso. Perciò, tali elementi non vengono rilevati in bilancio come intangible assets"*. Tuttavia, si ribadisce, l'applicazione dello IAS n.38 in luogo dell'OIC n.24, in riferimento a un marchio autoprodotta, si traduce in una variazione dei dati di bilancio probabilmente limitata e circoscritta, vista l'esiguità dell'ammontare dei costi iscrivibili alla luce del principio italiano.

Per quanto riguarda poi il caso di un marchio acquisito all'esterno, il principio contabile internazionale prevede, con criterio esteso a tutti gli assets intangibili, che *"...il costo di un'attività immateriale include il suo prezzo d'acquisto, compresi eventuali dazi all'importazione e imposte non rimborsabili, e qualsiasi altro costo direttamente attribuibile alla fase di preparazione dell'attività per il suo scopo prestabilito"*. Rispetto all'OIC n.24, dunque, nello IAS n.38 si conferisce una maggiore libertà, per non dire arbitrio, nella determinazione della categoria degli oneri accessori all'operazione di acquisto di un asset all'esterno, in virtù della formula aperta e residuale utilizzata nel dettato normativo. Ad ulteriore discriminare rispetto a quanto stabilito dal principio nazionale, lo IAS n.38 prevede la possibilità di contabilizzare anche gli oneri finanziari eventualmente sostenuti a fronte della sola operazione d'acquisto di un marchio preesistente. Tuttavia, anche in questo caso, valgono le considerazioni prima esposte circa la

sostanziale uniformità dei valori effettivamente collocati in bilancio alla luce delle due discipline (italiana e internazionale). Lo scenario muta invece radicalmente se si analizza la tematica dell'iscrizione in bilancio del marchio d'impresa secondo l'approccio proposto dai principi contabili nordamericani. Come accennato in precedenza, infatti, la tradizione contabile statunitense, e più generale tutta la dottrina anglosassone (quindi anche britannica), è stata storicamente caratterizzata da un atteggiamento favorevole nei confronti dell'idea di un bilancio che rappresentasse la situazione patrimoniale dell'impresa nella maniera più realistica possibile, a costo anche di correre qualche rischio in merito alle stime dei valori contabili e di mitigare il criterio della prudenza. Nello specifico, risale al *Companies Act* del 1985, emanato in Gran Bretagna, il primo atto normativo con cui concretamente si è data piena legittimazione al concetto di fair value. In tale documento si introduceva un elemento, per così dire, rivoluzionario ai fini della valutazione dei cespiti: si consentiva infatti, come alternativa al costo storico, di iscrivere in bilancio i beni al loro valore corrente (fair value).

Alla luce di quanto detto, è facile immaginare come i moderni standards contabili anglosassoni attribuiscono una considerazione alla valutazione delle attività secondo fair value ben più ampia di quella desumibile dagli IAS. E anche con riguardo al marchio, il FAS n.142 conferma tale linea di tendenza.

Precisamente, il suddetto principio prevede l'iscrizione in bilancio delle attività immateriali, compreso il marchio, al relativo fair value, indipendentemente dal fatto che la risorsa

sia entrata nell'orbita dell'impresa mediante acquisto dall'esterno o produzione interna. A dire il vero, in quest'ultimo caso il FAS n.142 dispone, in merito al bene marchio, con orientamento speculare a quello adottato dallo IAS, soltanto riguardo l'impossibilità di capitalizzare gli oneri connessi alla creazione del marchio. Nulla è previsto invece circa la facoltà di contabilizzare tale segno autoprodotta. Tuttavia, non essendo neanche espressamente negata come avviene nello IAS n.38, essa si presume possibile (posto ovviamente che il corrispondente fair value sia ragionevolmente determinabile alla luce dei criteri espressi nello stesso principio), anche in virtù del fatto che tale circostanza (la contabilizzazione dei marchi posseduti) si verifica talvolta nella pratica delle imprese statunitensi, così come si verifica, in forza di altre disposizioni normative ma degli stessi principi di fondo, in quelle britanniche.

Nel dettato del FAS n.142 si prescinde pertanto dalla misura dell'effettivo costo sostenuto dall'impresa, anche se è poi previsto un procedimento stringente per la determinazione del fair value dei vari cespiti, un procedimento che ridimensiona la distanza inizialmente percepita con i principi internazionali, riducendo la libertà in fase di rilevazione degli assets e riavvicinando parzialmente i concetti di costo storico e fair value. Quest'ultimo, infatti, è a seconda dei casi da intendersi come:

a) l'effettivo prezzo di trasferimento corrisposto dall'acquirente per il bene specificamente considerato, dato che, in condizioni normali, tale ammontare non può che coincidere con il fair value;

- b) il prezzo di trasferimento dello specifico bene immateriale suppostamente emergente nell'ambito di una libera transazione tra parti contraenti consapevoli e informate, normalmente (ma non necessariamente) coincidente con il valore di mercato dell'intangibile a condizione dell'esistenza di un mercato "attivo"(attivo secondo gli stessi canoni indicati dallo IAS);
- c) in assenza di un mercato "attivo", il prezzo di trasferimento dei beni simili o comunque assimilabili, ovviamente nella misura in cui la citata grandezza sia desumibile da mercati "attivi" con riferimento a tali beni "surrogati";
- d) nell'impossibilità di ricorrere agli strumenti d'indagine sopra evidenziati, il FAS n.142 propone, alla stregua di una norma di chiusura, di determinare il fair value dell'intangibile attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa che si suppone in futuro teoricamente producibili dal bene medesimo.

Vi è dunque, in base a tali disposizioni e contrariamente all'orientamento dei principi contabili internazionali in materia di assets intangibili analizzato nei paragrafi anteriori, la possibilità di stimare l'equo valore di un bene e iscriverlo in bilancio a tale valore anche nell'ipotesi di mancanza di un mercato "attivo" per quel bene.

Da quanto rilevato fino a qui in merito al FAS n.142 discende plausibilmente, in assenza di previsioni difformi all'uso dettate dallo stesso principio, che, e con ciò ritornando sul tema specifico della presente trattazione, nell'ipotesi di acquisizione a titolo gratuito di un marchio preesistente il relativo valore d'iscrizione nel bilancio del cessionario deve corrispondere al fair value calcolato alla data di acquisizione.

E' quella del trattamento contabile del marchio acquisito gratuitamente una problematica che ha sollevato numerosi dibattiti a livello dottrinale. I principi contabili nordamericani, dal canto loro, sembrano, alla luce delle interpretazioni sopra esposte, consentirne la rilevazione in bilancio al relativo fair value, in ciò distinguendosi rispetto agli standards italiani e internazionali. A tal proposito si nota che l'OIC n.24 preclude espressamente la possibilità di contabilizzare il segno gratuito, mentre nello IAS n.38 tale atteggiamento di sfavore si deduce dalla esplicita negazione dell'esistenza di un mercato "attivo" per il marchio d'impresa, cui consegue l'impossibilità di iscrivere in bilancio l'intangibile acquisito gratuitamente al suo fair value proprio in virtù del fatto che tale valore non risulta essere determinabile secondo i criteri stabiliti dal principio stesso (l'inesistenza di un mercato "attivo" implica infatti la mancanza di un effettivo prezzo di trasferimento).

2.4. Alcune osservazioni consuntive

Dall'approfondimento svolto sul tema dell'iscrizione del marchio in bilancio sono emerse alcune problematiche che meritano di essere trattate nello specifico, dal momento che possono oggettivamente dar vita a significative anomalie e distorsioni dal punto di vista dell'informativa contabile.

Per una compiuta spiegazione del fenomeno bisogna, per l'ennesima volta nel corso del lavoro, chiamare in causa la dibattuta dicotomia esistente tra il principio della prudenza e il criterio della rappresentazione veritiera e corretta, essendo essa una contrapposizione che inevitabilmente si riverbera sugli aspetti concreti legati alla redazione del bilancio d'impresa.

A tal riguardo, vale giusto la pena di rimarcare le considerazioni già svolte circa la scarsa capacità del valore contabile, in sistemi a costi storici, di rappresentare obiettivamente il reale valore economico di un bene, che nella fattispecie in esame è il marchio. Più precisamente, risulta pacifico come un simile approccio fondato esclusivamente sui costi originari, diretti ed indiretti, effettivamente sostenuti per ottenere la disponibilità del bene, non consenta assolutamente di dare compiuta rappresentazione in bilancio delle variazioni di valore, spesso di rilevante intensità e pertanto fortemente incidenti sulla struttura aziendale, conosciute dal segno distintivo nel corso del tempo. E il discorso è chiaramente valido sia per il sistema contabile italiano che è tradizionalmente improntato sull'idea di rilevazione al costo storico, sia per il sistema delineato dai principi internazionali che, pur aprendo sensibilmente alla rappresentazione a valori correnti, esclude fermamente il marchio da tale ipotesi.

Entrando nel dettaglio, le anomalie che vengono alla luce in virtù della citata dicotomia sono particolarmente lampanti se si fa riferimento, ad esempio, al caso del marchio acquisito a titolo gratuito. L'impossibilità di iscrivere in bilancio un simile segno, legittimamente e pienamente entrato a far parte del patrimonio di un'impresa e dotato di una capacità di produrre benefici economici futuri preliminarmente accertata, collide in modo stridente con l'obbligo di fornire una rappresentazione veritiera e corretta dei fatti amministrativi e delle prospettive gestionali, soprattutto nella misura in cui si consideri l'attitudine del segno distintivo a costituire uno dei principali fattori, se non

addirittura il preminente, forieri di apprezzabili vantaggi competitivi per l'azienda che ne dispone.

Tuttavia, la discrepanza tra valore contabile e reale valore economico risulta massimamente evidente nel caso di un marchio costruito ex novo. Questo però non tanto a causa dell'esiguità iniziale dei valori iscritti in bilancio (come si è visto limitati nell'OIC n.24 ai soli costi per la registrazione del segno e per consulenze varie e totalmente non contemplati nello IAS n.38), che anzi appaiono relativamente congrui dato che il valore economico "iniziale" di un marchio costruito dal nulla ben difficilmente potrebbe raggiungere livelli elevati, quanto piuttosto nell'impossibilità di incrementare tali ridotti o nulli ammontari tramite l'evidenziazione in bilancio dei successivi, probabili e probabilmente consistenti incrementi di valore realizzati nel corso del tempo, conseguenti alla progressiva affermazione del segno presso il pubblico. Identiche considerazioni possono ovviamente essere estese al caso dei marchi acquisiti a titolo oneroso, vista anche l'impossibilità di utilizzare il modello della rivalutazione e dell'iscrizione al fair value (impossibilità sancita dagli IAS in maniera specifica per il bene marchio), ma la distorsione contabile è qui temperata dalla esistenza di un prezzo di trasferimento che compare in bilancio fornendo una teoricamente buona approssimazione del valore reale del bene.

Sulla base delle osservazioni sin qui formulate, e in tal modo evidenziando nuovamente le singolarità derivanti dall'attuale disciplina, si può dunque affermare che, allo stato delle summenzionate normative, sin quando non intervengano nella vita dell'impresa operazioni di carattere straordinario

(conferimenti d'azienda o rami della stessa, fusioni, scissioni, ecc.)² non risulterà possibile tradurre il reale valore economico del bene marchio, generato internamente o acquisito gratuitamente, in un valore *anche* contabile.

In occasione di simili operazioni, infatti, è molto interessante notare come vengano effettuate stime molto accurate del patrimonio delle imprese coinvolte, stime che comprendono anche assets intangibili non iscritti in bilancio, come è appunto frequente il caso del marchio, ma il cui valore e importanza in termini di redditività presente e futura sono riconosciuti da tutti i soggetti economici e sono ampiamente presi in considerazione in sede di formazione del prezzo di trasferimento.

A tal riguardo, il principio contabile IFRS n.3 – *Business Combinations* assume un interesse particolare nella misura in cui si occupa dettagliatamente del trattamento contabile delle attività intangibili (tra cui ovviamente i marchi) all'interno di questo tipo di operazioni.

Nello specifico, l'IFRS n.3 stabilisce che l'aggregazione va contabilizzata seguendo il cosiddetto *purchase method*, ossia attribuendo all'acquisizione un valore pari alla somma dei fair values (e *non* quindi dei valori contabili), alla data di scambio, delle attività date, delle passività sostenute o assunte e delle azioni emesse dall'acquirente in cambio del controllo dell'impresa acquisita, più tutti i costi direttamente attribuibili all'operazione medesima. La novità più significativa sta pertanto nel fatto che il prezzo dell'acquisizione deve essere allocato sulle attività e passività acquisite, *indipendentemente dal valore*

² E' proprio su una di queste operazioni, precisamente il conferimento del proprio ramo commerciale messo in atto da A.S.Roma S.p.A., che si concentrerà l'analisi nell'ultimo capitolo.

che le stesse hanno nel bilancio dell'acquisita e dalla circostanza che queste *siano o meno contabilizzate*. Da ciò discende che *tutte* le attività (comprese quindi quelle intangibili) e passività acquisite devono essere rilevate, ai rispettivi fair values, *distintamente e individualmente*, ovviamente a condizione che:

- i benefici economici futuri connessi affluiranno all'acquirente;
- è disponibile una valutazione attendibile (perizia) del loro costo o del loro valore di mercato.

A questo punto dovrebbe apparire chiaro che i valori relativi ad assets non contabilizzati secondo le disposizioni delle vigenti normative (come sono appunto i marchi generati internamente o acquisiti gratuitamente) possono acquisire visibilità in bilancio solo grazie ad operazioni straordinarie come quelle regolate dall'IFRS n.3. Ossia grazie al fatto che, essendo a tali risorse intangibili (il marchio in special modo) riconosciuto un valore presente e futuro rilevante all'interno del patrimonio di un'impresa, esse sono ormai costantemente oggetto di stima autonoma, separatamente dall'avviamento, anche quando non sono trasferite singolarmente ma insieme all'azienda o a rami della stessa, e soprattutto anche quando le attività in parola non comparivano nel bilancio dell'entità acquisita. Tale valore stimato concorre a determinare, insieme agli altri fair values e all'avviamento in senso stretto, il prezzo di acquisizione di un "business" e, in virtù di ciò, l'IFRS n.3 impone l'obbligo di considerarlo ai fini della rilevazione in bilancio.

Si comprende allora come in questo modo, e solo in questo stanti le attuali discipline, il più volte discusso fair value dei

marchi generati internamente o acquisiti a titolo gratuito possa comparire nell'ambito dell'informativa contabile societaria.

2.4.1. Il dibattito sull'iscrizione del marchio in bilancio

Da quanto discusso sin qui appare chiaro, vale la pena ritornarci sopra, come l'anomalia più rilevante emergente dall'analisi del trattamento contabile del bene marchio, tanto al livello dei principi italiani quanto di quelli emanati dallo IASB e recepiti dall'Unione Europea, sia indiscutibilmente quella derivante dall'impossibilità di rappresentare in bilancio il reale valore del marchio generato internamente, un bene che in molte circostanze può anche costituire l'asset più importante e di maggior valore per un'impresa. L'anomalia in questione risalta con maggior forza se si fanno riferimenti a casi concreti, come può essere nuovamente quello di "Coca-Cola", particolarmente significativo perché considerato da tempo, alla luce di una classifica stilata annualmente dalla compagnia "Interbrand", il marchio numero 1 al mondo con un valore stimato di \$69.6 miliardi nel 2007, con il cambio attuale pari a circa €47 miliardi. Ebbene, come argomentano coloro che sono favorevoli all'iscrizione dei marchi in bilancio al loro valore corrente, l'ammontare sopra indicato è pari a più della metà della capitalizzazione di borsa delle azioni di "Coca-Cola", contribuendo perciò il singolo marchio alla creazione di valore per la società e per gli azionisti come nessun altro asset dell'impresa. E il paradosso è proprio costituito dal fatto che, in base a una normativa come quella predisposta dagli IAS, un simile valore dell'attività chiave dell'azienda sarebbe completamente "invisibile" nel bilancio della "Coca-Cola plc",

nonostante il bilancio, per sua natura, dovrebbe rappresentare l'informativa contabile ufficiale di una società e dovrebbe fornire un quadro completo ed esaustivo circa la situazione patrimoniale dell'azienda medesima e circa le sue reali prospettive di crescita futura, consentendo ai portatori d'interesse nella società di apprezzare correttamente il modo in cui il capitale è investito. La situazione è resa ancor più bizzarra dal fatto che, sempre in base ai principi contabili internazionali, il valore dei marchi acquisiti all'esterno può comparire in bilancio, in ciò delineandosi un'evidente disparità di trattamento con quelli che sono invece i marchi *core* di un'impresa, ossia usualmente quelli autoprodotti, e soprattutto configurandosi una forte distorsione in termini di rappresentazione veritiera e corretta del bilancio.

Entrando nell'ottica di coloro che hanno dato vita a una situazione apparentemente così lacunosa, va ricordato che i vari principi contabili sono comunque partoriti da gruppi di esperti in materia, ai quali quindi va riconosciuta una elevata competenza. Questo per dire che la ratio di determinate previsioni, con riferimento in particolare a quelle che sono causa delle citate anomalie che affliggono il trattamento contabile del marchio, ha una sua dignità e va ricercata, come anzidetto, nella difficoltà di attribuire, in mancanza di una transazione monetaria dalla quale risulti possibile identificare un equo prezzo di scambio, un valore contabile certo ed obiettivo al marchio ricevuto gratuitamente e, a maggior ragione, al marchio generato internamente. In altre parole, il processo di determinazione del valore contabile di un marchio, una volta sancita, peraltro correttamente, l'inesistenza assoluta

di un vero e proprio mercato "attivo" ad esso relativo, non consente, in assenza di concrete transazioni pecuniarie, l'applicazione analogica del concetto di "presumibile valore di mercato" (ad esempio desunto dai beni simili o assimilabili al marchio come previsto dai principi contabili anglosassoni). In sostanza, nel novero dei contrari all'iscrizione dei marchi in bilancio, non vi è fiducia nell'affidabilità e nella precisione delle metodologie di stima del valore del segno e vi è timore di un inquinamento dei dati patrimoniali solo con lo scopo di rafforzare artificialmente il patrimonio tramite le plusvalenze puramente contabili che verrebbero fuori dalla contabilizzazione dei marchi, in particolare quelli sviluppati interamente.

Tuttavia, un'interpretazione del genere, sostengono i favorevoli all'inclusione degli intangibles in bilancio, sovrastima forse la portata del principio della prudenza, in nome del quale essa stessa è stata formulata, eccedendo in tal modo probabilmente anche le intenzioni che originariamente guidarono il legislatore italiano, nonché quello comunitario, nella definizione del suddetto principio. Ciò è particolarmente vero se si fa specifico riferimento agli IAS, in quanto l'intero corpus dei principi contabili internazionali è stato elaborato in funzione delle esigenze delle "grandi" imprese e non contemplare tra queste quella di dare il giusto risalto in bilancio a quello che, nella moderna economia, è l'asset più importante, soprattutto per le entità di maggiori dimensioni, è certamente un controsenso, acuito dal fatto che gli stessi IAS hanno compiuto, introducendo la logica del fair value, una decisa virata verso la possibilità di iscrivere al valore corrente i beni in bilancio, escludendo però scientemente e categoricamente il marchio da tale regime.

Infatti, appurata l'inadeguatezza teorica e metodologica, in materia specifica di marchio, di qualunque richiamo al valore "di mercato", ma comunque acclarata, anche alla luce di casi concreti come quello di "Coca-Cola" esposto nelle precedenti righe, la necessità che anche un marchio autoprodotta o acquisito a titolo gratuito trovi una congrua evidenziazione nell'attivo patrimoniale (stante appunto la sua capacità di influire sui risultati gestionali), è opinione diffusa che il segno medesimo debba comunque essere iscritto in bilancio per un importo corrispondente al suo reale valore *economico*, opportunamente individuato in seguito all'applicazione di metodologie di valutazione scientifiche e rigorose che, come si vedrà nel capitolo successivo, stanno raggiungendo un discreto livello di affidabilità; tra l'altro, la determinazione della citata grandezza non potrebbe venire demandata agli amministratori dell'impresa beneficiaria, viste le complesse competenze professionali che tale processo di stima richiede e, soprattutto, in modo da limitare i rischi di arbitrarietà insiti nell'operazione (rispettando in tal modo anche il principio della prudenza), ma dovrebbe necessariamente venire affidata a un perito indipendente. In aggiunta a ciò, sempre per non distaccarsi in maniera eccessiva da quei criteri di prudenza tanto cari alla dottrina contabile, le plusvalenze derivanti dall'iscrizione nell'attivo patrimoniale di un marchio generato internamente o acquisito gratuitamente per una cifra corrispondente al sopra citato valore economico (valore che può anche essere molto elevato), non contribuirebbero ovviamente a formare il reddito d'esercizio ma sarebbero imputate a una riserva di patrimonio netto, come del resto accade, ad esempio, nella prassi delle

imprese britanniche che contabilizzano i marchi al valore corrente (cosiddetta *revaluation reserve*). Tale riserva, oltre a controbilanciare in termini ragionieristici la posta attiva corrispondente al valore del marchio, sarebbe sottoposta a un vincolo di indisponibilità fino a effettivo realizzo della plusvalenza (ossia fino all'eventuale alienazione vera e propria del segno), impedendo così la distribuzione di utili non realmente conseguiti, evenienza questa fortemente osteggiata proprio dalle indicazioni del principio della prudenza.

L'inadeguatezza, ai fini dei presenti rilievi, di un sistema contabile a costi storici ha peraltro trovato un'attenta e precisa conferma negli studi condotti dal Guatri³, secondo il quale l'impossibilità di misurare contabilmente la variazione di valore conosciuta dai beni immateriali nel corso del singolo esercizio, dallo stesso autore sintomaticamente definita *differenziale fantasma*, potrebbe, al limite trovare temperamento nell'informativa *extracontabile* di natura sia quantitativa che descrittiva fornita dagli amministratori con la Relazione sulla gestione ovvero con la Nota Integrativa, dato che soltanto in questo modo, nella piena libertà delle forme, può esercitarsi la fantasia di chi redige i documenti periodici d'informazione (giòva ricordare a tal proposito come sia possibile per tutte le imprese, ivi comprese quelle escluse dagli IAS, rilevare tutti i beni aziendali al valore corrente proprio nella Nota Integrativa). Tuttavia, è appena il caso di rilevare come il ricorso a forme di comunicazione differenti dal documento di sintesi per antonomasia (ossia il bilancio) può certamente costituire un valido complemento, in particolare atto a dare menzione

³ Guatri L., *Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito e nella valutazione delle imprese*, Finanza, Marketing e Produzione, n.1, 1989.

dell'effettiva esistenza del marchio nel patrimonio aziendale nonché delle sue attribuzioni, ma altrettanto certo è che tale espediente, oltretutto privo di adeguata "dignità contabile", non consente al lettore di valutare in modo congruo l'effettivo contributo dato dal segno distintivo alla complessiva redditività aziendale.

In conclusione, pervenendo a un'utile sintesi delle posizioni esaminate, si può riassumere il dibattito tra favorevoli e contrari alla autonoma rilevazione del marchio in bilancio in modo schematico. Coloro che sostengono la prassi contabile in parola argomentano che (*pro*):

- si ottiene una rappresentazione più realistica del capitale di funzionamento;
- le politiche di investimento e acquisizione sono più facilmente apprezzabili;
- i reali rapporti di indebitamento vengono correttamente definiti;
- per le società quotate si perviene ad una migliore approssimazione del valore contabile al valore di capitalizzazione borsistico.

Gli oppositori, dal canto loro, lamentano che (*contra*):

- non vi è nessun miglioramento del livello dell'informativa del bilancio perché i dati non sono necessariamente prossimi alla realtà;
- la separazione del marchio dall'avviamento determina un ridimensionamento di quest'ultimo artificiale e ingiustificato;
- si produce in bilancio un gonfiamento del patrimonio solo per attuare politiche di bilancio;

- le metodologie di valutazione impiegate in alternativa al costo non sono sufficientemente illustrate e affidabili.

2.5. Un breve excursus storico sul trattamento contabile del marchio

Allo scopo di calarsi in un'ottica operativa e assumere il punto di osservazione delle imprese, può essere utile indagare sommariamente i comportamenti concretamente messi in atto, nel corso degli anni recenti, in merito alla contabilizzazione dei marchi d'azienda.

Per gli amanti delle statistiche, si può verosimilmente affermare che il primo tentativo in assoluto di iscrivere un marchio in bilancio risale al 1984 in Australia, dove il gruppo "News Corporation" include nel suo documento contabile la voce autonoma *testate editoriali*.

L'anno seguente veniva emanato in Gran Bretagna il *Companies Act* che, oltre a introdurre in maniera rivoluzionaria, come si è anzi visto, la possibilità di valutare i cespiti al loro valore corrente, prevedeva, anche in questo caso innovando rispetto a qualsiasi disposizione passata, l'obbligo di valutare autonomamente tutti i beni immateriali separabili dall'avviamento. La portata di questa norma, introdotta sotto la spinta delle esigenze sollevate dagli investitori in seguito al consistente incremento delle operazioni di fusione e concentrazione che stavano interessando il mercato britannico, fu probabilmente anche più vasta di quello che si sarebbe potuto immaginare. Sostanzialmente, veniva espressamente riconosciuto uno *status* ai beni immateriali all'interno dello

schema di bilancio, aprendo la strada ad un dibattito che si sarebbe poi esteso a tutti i Paesi europei.

La prima impresa ad uniformarsi alla nuova disciplina fu, nel 1986, la "Reckitt & Coleman", la quale separò per la prima volta i marchi appena acquistati nell'ambito di una transazione dall'avviamento, per evidenziare ai propri azionisti come l'operazione di acquisizione fosse avvenuta precisamente per entrare in possesso dei marchi. Come se non bastasse già questo a turbare le acque, gli amministratori decisero di non praticare l'ammortamento, ritenendo (peraltro in maniera condivisibile) che la vita economica dei marchi sia illimitata.

L'impatto fu tale che molte imprese si allinearono alla tendenza, facendo risultare nel bilancio anche i marchi autoprodotti. Emblematico in questo contesto si inserisce il noto caso della grande società alimentare britannica "Rank Hovis McDougall" (RHM), risalente al 1988. La RHM mise in atto quella che è ricordata come la prima valutazione e iscrizione in bilancio di marchi generati internamente, favorendo contestualmente la nascita dell'ormai celebre metodo *Interbrand* per la stima del valore del marchio, metodo che fu messo a punto proprio in questa occasione. Una tale operazione fu molto significativa perché si trattò di fatto della prima apparizione contabile per i marchi sviluppati internamente all'azienda e fece scalpore in quanto il valore che fu attribuito all'intero portafoglio di marchi posseduto dalla RHM, ricavato proprio utilizzando il metodo *Interbrand*, fu elevatissimo, precisamente pari a £678 milioni, con il cambio attuale pari a circa €900 milioni. La vicenda è resa ancor più interessante dal fatto che la RHM operò la valutazione record dei propri segni e la loro successiva

patrimonializzazione principalmente in attuazione di una strategia difensiva contro un tentativo di scalata ostile promosso dal colosso australiano del settore alimentare "Goodman Fielder Wattie Limited". La rilevazione in bilancio dei marchi autoprodotti al loro valore corrente, essendo questo come si è già detto l'effetto principale di una simile operazione, comportò infatti il sorgere di una plusvalenza di £678 milioni che, secondo le regole, fu imputata nell'apposita *revaluation reserve* e contribuì ad aumentare del relativo importo il patrimonio netto della RHM, diminuendo così anche il rapporto con l'indebitamento e rendendo più difficile qualsiasi velleità di scalata, scalata che infatti, per la precisione, non andò in porto. Un caso di questo tipo mostra chiaramente come le operazioni contabili che coinvolgono il marchio d'impresa, viste le importanti *implicazioni a livello patrimoniale* (vedi principalmente plusvalenze derivanti dalla prima iscrizione di marchi autoprodotti) che il procedimento porta con sé, sono spesso guidate non solo dalla volontà di migliorare la qualità e la veridicità dell'informativa contabile (sul punto si è ampiamente dibattuto nelle pagine anteriori), ma anche e soprattutto dai piani strategici specifici che ogni singola azienda intende perseguire. Il concetto emergerà con maggiore evidenza allorché si esaminerà nell'ultimo capitolo del lavoro il caso "A.S. Roma S.p.A.", perfetto esempio di operazione contabile che ha coinvolto (anche) il marchio con il solo ed unico scopo di aumentare la consistenza, a livello contabile, del patrimonio della società ed eludere in tal modo l'obbligo di deliberare un aumento del capitale sociale.

Per ritornare all'exkursus storico, bisogna rilevare come il caso RHM aprì definitivamente la strada all'intensificarsi della presenza dei marchi nei bilanci delle imprese britanniche. Tuttavia, l'ambiguità e la complessità del Companies Act, nel delineare il costo corrente (il valore cui iscrivere gli assets immateriali in bilancio) come il valore più basso tra il costo di sostituzione e il valore di realizzo, a sua volta costituito tra il valore più alto tra valore di mercato e valore attuale, faceva sì che le imprese sviluppassero metodi di stima piuttosto eterogenei, fondati su parametri assai mutevoli. Il diffondersi di queste nuove e disparate pratiche veniva giustificato da una parte dalla indeterminatezza del testo legislativo nella definizione dei valori (notoriamente non era ben chiaro cosa si intendesse per *costo corrente*) e dall'altra dalla convinzione che i nuovi criteri di valutazione consentissero a loro modo di raggiungere *una* (e non *la*) rappresentazione veritiera e corretta.

In seguito al dilagare, sempre in ambito britannico, del fenomeno della contabilizzazione dei marchi, si accese subito un ampio dibattito tra i favorevoli (tra i quali Murphy, presidente della compagnia "Interbrand"), che sostenevano la nascente prassi, e i contrari (tra i quali la *London Business School*) che si opponevano fermamente, rivendicando i principi di prudenza e argomentando contro le metodologie e i criteri di valutazione impiegati e sugli abusi e distorsioni che da essi potevano derivare.

A rendere la disputa più accesa ci pensò il *London Stock Exchange*, il mercato borsistico inglese, che con una decisione improvvisa, assecondando in un certo senso la diffusa pratica

dell'iscrizione dei marchi in bilancio, stabilì l'inclusione delle immobilizzazioni immateriali, solo se contabilizzate singolarmente, nella determinazione del capitale investito, procedura che ha luogo in caso di operazioni di fusione o acquisizione per la comparazione delle grandezze patrimoniali delle imprese coinvolte. La decisione si tradusse in un vero boom di iscrizioni.

Le ripercussioni del caso inglese giunsero fino all'*International Accounting Standards Committee* (IASC, ora IASB), il quale prese posizione sulla materia, rivelando subito un atteggiamento rigoroso e prudente, al fine di arginare il dilagare incontrollato delle valutazioni economiche dei marchi nello schema contabile, atteggiamento che come si è ampiamente visto lo IASB tuttora conserva.

Tuttavia, l'anomalia inglese proseguì, estendendosi anche a molte aree di cultura e tradizioni contabili anglosassoni, prima fra tutte gli Stati Uniti, non essendo, ora come allora, gli IAS riconosciuti in tali ambiti. La stessa ricezione da parte dell'ordinamento britannico della IV Direttiva comunitaria, anch'essa contenente richiami alla prudenza nella redazione del bilancio, non mutò la situazione. Questo perché in Gran Bretagna ci si avvalese della possibilità, concessa dalla stessa direttiva, che lasciava ampi margini di scelta riguardo l'iscrizione e la valutazione dei marchi, di optare per una contabilizzazione a valori correnti. Tale orientamento si è andato consolidando nel tempo sino ad oggi, con l'esplicito riconoscimento della possibilità di iscrivere anche i marchi generati da produzione interna⁴.

⁴ La possibilità di iscrivere marchi generati internamente è riconosciuta tuttora nel quadro dei principi contabili britannici (*Statement of Standard Accounting Practices - SSAP*).

Detto questo, va comunque registrato, dopo il boom iniziale e a seguito delle limitazioni legislative introdotte (seppure in maniera leggera almeno in Gran Bretagna), un certo rallentamento nello stesso mondo imprenditoriale del processo di accettazione dei nuovi principi: basti pensare che nel 1995, fra le cento più grandi società inglesi solo sei avevano capitalizzato i marchi nel loro bilancio. La preoccupazione sta forse nel timore che, essendo spesso questi valori, come si vedrà, molto elevati, la loro patrimonializzazione potrebbe influenzare fortemente il valore di mercato di tali società. Quello espresso sarebbe comunque un ragionamento in parte criticabile, dato che nella capitalizzazione borsistica di una società è solitamente già ricompreso il valore degli assets intangibili percepito dagli azionisti e l'iscrizione in bilancio di tali misurazioni non potrebbe avere più di tanto un effetto distorsivo sulle quotazioni delle azioni.

A conclusione di questa divagazione, risalta con evidenza che quello affrontato in questo paragrafo, più che un excursus storico sul tema del trattamento del marchio, sembra essere una narrazione dell'evoluzione del sistema contabile britannico negli ultimi decenni. Dovrebbe però essere altrettanto chiaro come ciò sia dovuto al fatto che, come si è più volte rilevato nel corso della trattazione, l'area anglosassone ha sempre rivestito un ruolo innovativo all'interno dello scenario contabile internazionale, rimanendo di fatto gli altri Paesi, in particolare quelli dell'Europa continentale, per molto tempo ancorati a discipline molto conservative (vedi principi OIC in Italia), e non essendo poi la situazione mutata significativamente, almeno in

materia di marchio, in seguito al processo di armonizzazione messo in atto anche in tali Paesi con l'adozione degli IAS.

3. LA STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEL MARCHIO D'IMPRESA

Parlare di *valore economico* in senso lato rischia di essere fuorviante o quantomeno impreciso. E' opportuno quindi distinguere tra i diversi significati che si possono attribuire al valore economico di un marchio.

In primo luogo, si può essere interessati a ricercare il valore *contabile* di un bene: per definizione, quel valore che viene accolto nelle sintesi di bilancio nello Stato Patrimoniale. I criteri di valutazione sono quelli stabiliti dalle varie legislazioni e principi contabili. In sostanza, e semplificando al massimo, il concetto di valore si identifica in questo caso con quello del costo.

D'altro canto, ogni volta che esiste un mercato la legge della domanda e dell'offerta attribuisce, dopo un congruo numero di transazioni, un valore detto appunto *di mercato*.

Ma potrebbe anche darsi che tale valore non sia ottenibile perché non è possibile definire un mercato per un dato bene. In tal caso si procederà a una stima. Si tratterà di determinare il valore *corrente*, o, in una visione prospettica e strategica, formulando previsioni sull'evoluzione dei flussi reddituali o finanziari futuri, il valore *prospettico* o *di rendimento*.

La diversità dei criteri e dei metodi di valutazione riflette la pluralità di questi valori. Tuttavia, non esistono verità prefissate sulla bontà delle diverse metodologie. Il sistema corretto è quello che consente un'adeguata rappresentazione del valore che si analizza. Quale sia, poi, il valore economico più corrispondente alla realtà, dipenderà dallo scopo per il quale esso viene valutato.

3.1. Finalità della valutazione del marchio

Come più volte evidenziato nelle precedenti pagine, l'economia moderna si caratterizza per la generalizzata crescita dell'importanza attribuita ai beni economici intangibili e per il conseguente aumento della massa, nonché della "qualità", di operazioni e transazioni aventi come oggetto finale o preminente i beni immateriali medesimi. In un simile scenario è emersa la necessità, avvertita dagli esperti in materia, non soltanto di affinare le metodologie valutative per la stima del capitale economico d'impresa già esistenti, ma anche di elaborare nuove tecniche specificamente rispondenti alle esigenze di ciascuna circostanza in cui si debba procedere a una valutazione degli assets intangibili, anche in modo autonomo dal restante complesso aziendale.

E' infatti molto ampio l'insieme degli scopi perseguiti da tali processi valutativi, come vario è il novero di metodologie applicabili a ciascun caso a seconda della specifica rispondenza alle peculiarità ed esigenze richieste dalle situazioni concrete.

Tuttavia, sommariamente si può affermare che la finalità e la natura della stima del valore economico, per quel che interessa in questa sede, del marchio d'impresa, possono essere ricondotte alle seguenti fattispecie:

- a) trasferimento del segno distintivo a titolo di proprietà, congiuntamente all'azienda o al ramo d'azienda cui originariamente afferisce;
- b) trasferimento del solo marchio a titolo di proprietà, separatamente dal coacervo di elementi costituenti l'azienda o il ramo d'azienda al quale il medesimo appartiene;

- c) trasferimento del solo marchio a titolo di licenza esclusiva o non esclusiva, tanto nell'ipotesi che il segno distintivo venga utilizzato dal licenziatario per contrassegnare beni o servizi appartenenti alla stessa categoria merceologica di quelli già prodotti o commercializzati dal concedente (tipicamente nel caso di contratti di franchising), quanto nell'ipotesi che lo stesso venga apposto su beni o servizi di natura merceologica distinta, e spesso distante, da quella caratterizzante l'attività economica del concedente (come nel caso dei contratti di merchandising);
- d) valutazione del solo segno distintivo per finalità di natura esclusivamente interna all'azienda. E' questa una categoria residuale, che mira a ricomprendere le situazioni più disparate, come ad esempio le stime effettuate con finalità di iscrizione del segno in bilancio, di pianificazione di fusioni, acquisizioni o joint-ventures, le valutazioni del bene effettuate in sede fallimentare, le consulenze dei fiscalisti per la determinazione dell'imponibile, e così via.

A conclusione di questa breve disamina introduttiva e prima di analizzare compiutamente le tematiche relative al valore del marchio, nonché le specifiche metodologie di valutazione utilizzate, vale la pena di sottolineare come un apprezzamento del valore economico del suddetto bene *assolutamente* preciso ed esaustivo non risulti in nessun caso possibile. Infatti, qualunque stima del valore dei singoli elementi costituenti il complesso aziendale inevitabilmente comporta la definizione di un valore teorico forzatamente spurio, in quanto mancante della quota di ricchezza producibile dal singolo bene non in forza delle sue intrinseche caratteristiche, ma piuttosto

derivante dai benefici conseguenti alla sua integrazione sinergica in un sistema organizzato e tipizzato di fattori economici, ivi compreso il fattore umano.

Va dunque tenuto a mente che i valori emergenti dai processi valutativi che si esamineranno saranno comunque delle approssimazioni, non prive di validità concettuale, utilità pratica e scientificità, ma pur sempre delle approssimazioni.

3.2. Il concetto di valore del marchio (brand¹ equity)

L'analisi e la ricerca sulla valutazione del marchio sarebbe stata impensabile sino a qualche anno fa. Ancora nel 1977, infatti, scriveva uno dei più autorevoli industrialisti: "(...) in sé e per sé il marchio non ha alcun valore (...). E' quindi il prodotto che fa la fortuna di un marchio e di conseguenza del suo titolare".

Oggi la prospettiva è cambiata radicalmente, se non addirittura ribaltata.

Si è visto infatti come il marchio sia diventato, grazie alla sua autonomia, trasferibilità e capacità attrattiva, un bene strategico oggetto di investimenti, acquisizioni, cessioni e quindi valutazioni. Il ruolo di questa risorsa intangibile, nel contesto dell'economia moderna, è andato sempre più crescendo d'importanza, fino a costituire di per sé stesso il valore del prodotto che è atto ad identificare, o quantomeno buona parte di tale valore. La globalizzazione dei mercati internazionali ha infatti comportato un processo di crescente standardizzazione della produzione. In tale contesto, le differenze qualitative fra i

¹ Il termine *brand* proviene dal mondo anglosassone, e identifica un concetto un po' più ampio rispetto a quello di "marchio" (*trade mark*) inteso nel senso tecnico e restrittivo di segno di identificazione di un prodotto tra altri prodotti congeneri e affini. Si utilizza infatti per indicare tutto ciò che ruota attorno al marchio, come le politiche di marketing messe in atto dall'azienda, tra cui gli slogan pubblicitari, il *packaging* e ogni altro aspetto che concorre a consolidare il segno considerato in un'ottica economica globale.

prodotti dello stesso genere si attenuano o addirittura si cancellano, esaltando la concorrenza fra le diverse capacità attrattive del marchio che li contraddistingue e segnando il passaggio da una *price competition* a una *brand competition*.

Il fenomeno d'altronde è confermato dalla molteplicità di funzioni che attualmente è chiamato ad assolvere il marchio, funzioni che non sono soltanto state analizzate e classificate a livello didattico nell'ambito delle discipline economiche, in materia di marketing specialmente, ma trovano un espresso riconoscimento anche e soprattutto a livello delle legislazioni vigenti riguardanti il segno distintivo. Basti pensare che a livello comunitario, in sede di iscrizione dell'intangibile presso l'*Ufficio per l'Armonizzazione nel Mercato Interno (UAMI)*, si precisa che in seguito alla registrazione il marchio dovrà svolgere un ruolo molto esteso agli occhi dei consumatori. E precisamente non solo dovrà essere segno d'identificazione dell'origine dei beni o dei servizi (*Brand Identity*) e di distinzione dalle categorie merceologiche affini (*Brand Awareness*), ma soprattutto rappresenterà un segno di comunicazione, supporto per la promozione e pubblicità degli attributi dei prodotti contrassegnati (*Brand Image*), nonché un segno di garanzia di una qualità costante nel tempo in quanto riflette un impegno assunto dall'impresa nei riguardi del consumatore (*Brand Trust & Reputation*).

Da quanto detto viene alla luce la centralità che la relazione con i consumatori/clienti deve assumere all'interno di ogni considerazione in tema di marchio d'impresa. A conferma di ciò, è ormai condiviso da tutti, dottrina ed esperti di marketing in particolare, che la determinante fondamentale del valore di un

marchio (cosiddetta *brand equity*) sia essenzialmente costituita dal numero di clienti fedeli al marchio stesso e dal grado di fedeltà che i medesimi clienti manifestano. E' un tipo di concetto questo che può essere esteso anche al valore di un'impresa nel suo complesso.

Le moderne teorie di marketing indicano infatti nella cura e nello sviluppo del cosiddetto *capitale relazionale* il veicolo principale per la creazione di valore per l'impresa. Questo per il semplice fatto che una relazione con il cliente improntata sulla fiducia e sulla soddisfazione reciproca è l'unico modo per garantire a un'entità economica il raggiungimento e la conservazione di un grado di redditività presente e futura.

In un tale contesto, caratterizzato come si vede dalla preminenza di aspetti sociologici, emotivo-attitudinali nella competizione fra imprese, è chiaro che il ruolo e l'importanza che viene ad assumere una risorsa come il marchio, vista la capacità di comunicazione con il pubblico ad esso connessa, diventa enorme.

E quando si utilizza l'aggettivo "enorme" non lo si fa certo a caso. A tal proposito può essere interessante, in via preliminare allo studio delle singole metodologie di valutazione, dare un'occhiata ad alcuni dati proposti, in merito al valore di marchi dalla notorietà pressoché planetaria, dalla società inglese di consulenza "Interbrand", la quale ha sempre svolto un ruolo d'avanguardia nel campo della *brand valuation*, tanto da essere stata protagonista, come si è visto, di quella che è rimasta famosa come la prima valutazione di marchi, effettuata per conto della "RHM". I valori che appaiono nella *Tabella 3.1* sono ricavati mediante un metodo che sarà esaminato in dettaglio

nelle prossime pagine, un metodo ideato dalla stessa “Interbrand” e per questo conosciuto con tale nome. Come si vedrà, l’approccio seguito dal criterio “Interbrand” è misto, in parte teorico-reddituale e in parte empirico-di mercato, e l’attendibilità generale del modello risulta buona.

Tabella 3.1. I migliori 30 brand globali del 2006

Posizione	Brand	Nazione di origine	Settore	Valore del brand nel 2006 dollari/milioni	Variazione rispetto al 2005
1	Coca-Cola	Stati Uniti	Bevande	67,000	-1%
2	Microsoft	Stati Uniti	Computer Software	56,927	-5%
3	IBM	Stati Uniti	Servizi Informatici	56,201	5%
4	GE	Stati Uniti	Diversificato	48,907	4%
5	Intel	Stati Uniti	Computer Hardware	32,319	-9%
6	Nokia	Finlandia	Apparchi Telecomunicazione	30,131	14%
7	Toyota	Giappone	Automotive	27,941	13%
8	Disney	Stati Uniti	Media/Intrattenimento	27,848	5%
9	McDonald's	Stati Uniti	Ristorazione	27,501	6%
10	Mercedes	Germania	Automotive	21,795	9%
11	Citi	Stati Uniti	Servizi Finanziari	21,458	8%
12	Marlboro	Stati Uniti	Tabacco	21,350	1%
13	Hewlett-Packard	Stati Uniti	Computer Hardware	20,458	8%
14	American Express	Stati Uniti	Servizi Finanziari	19,641	6%
15	BMW	Germania	Automotive	19,617	15%
16	Gillette	Stati Uniti	Cura della Persona	19,579	12%
17	Louis Vuitton	Francia	Lusso	17,606	10%
18	Cisco	Stati Uniti	Servizi Informatici	17,532	6%
19	Honda	Giappone	Automotive	17,049	8%
20	Samsung	Corea del Sud	Elettronica de Consumo	16,169	8%
21	Merrill Lynch	Stati Uniti	Servizi Finanziari	13,001	8%
22	Pepsi	Stati Uniti	Bevande	12,690	2%
23	Nescafe	Svizzera	Bevande	12,507	2%
24	Google	Stati Uniti	Servizi Internet	12,376	46%
25	Dell	Stati Uniti	Computer Hardware	12,256	-7%
26	Sony	Giappone	Elettronica de Consumo	11,695	9%
27	Budweiser	Stati Uniti	Alcolici	11,663	-2%
28	HSBC	Gran Bretagna	Servizi Finanziari	11,622	11%
29	Oracle	Stati Uniti	Computer Software	11,459	5%
30	Ford	Stati Uniti	Automotive	11,056	-16%

Fonte: *interbrand.com*

Al di là delle suggestioni che i valori sopra esposti evocano, la classifica stilata ogni anno da “Interbrand” fornisce un’idea generale di come il valore di un marchio, adottando un’ottica

economico-reddituale, possa raggiungere cifre impensabili ragionando, ad esempio, in base a logiche che mettono in relazione diretta lo stesso valore del brand alle spese e agli investimenti sostenuti per crearlo o entrarne in possesso (come sono appunto le logiche che ispirano i metodi di valutazione fondati sui costi)².

E verosimilmente un *approccio economico-reddituale* è unanimemente considerato, ferme restando le difficoltà che si analizzeranno a pervenire a stime precise e affidabili utilizzando metodi basati su tale approccio, *il più adeguato a rappresentare il reale valore economico del marchio*³, una risorsa intangibile che, come più volte sottolineato, può oggi plausibilmente ritenersi, in molti settori e per molte imprese, l'asset più importante, visto il decisivo impatto che ha sulle scelte dei consumatori e sulla possibilità di creare valore per gli azionisti. Proprio riguardo alla creazione di valore per gli azionisti (*shareholders value*) e in aggiunta a quanto argomentato fin qui, è interessante rilevare come siano stati condotti degli studi negli USA in merito al contributo fornito dal valore del marchio alla capitalizzazione borsistica delle maggiori società quotate. L'analisi consiste nel confrontare i valori dei brand più rinomati, ricavati tramite metodologie economico-reddituali, con il valore complessivo delle azioni della società cui il marchio afferisce. Da simili ricerche è emerso come in media un marchio, nell'ambito delle imprese di grandi dimensioni, valga circa un terzo del valore di mercato borsistico complessivo dell'azienda.

² Come si è più volte ribadito, il criterio di rilevazione al costo storico è adottato dalle discipline contabili solo per motivi di prudenza, certezza, obiettività dei valori in bilancio (a tutela dei terzi creditori e dei soci risparmiatori), nella piena consapevolezza però dell'incapacità di tale criterio di approssimare il reale valore economico di un bene.

³ La considerazione può essere estesa all'impresa nel suo complesso e a qualunque altro bene aziendale.

Di particolare interesse è uno studio (*Tabella 3.2*) messo a punto dalla stessa società "Interbrand" con la collaborazione della "JP Morgan", realizzato riguardo a quelli che in accordo con la classifica redatta annualmente sono i brand di maggior valore (i valori sono perciò ricavati dall'applicazione del metodo "Interbrand").

Tabella 3.2. Il contributo dei maggiori marchi al valore per gli azionisti

Company	2002 brand value (\$bn)	Brand contribution to market capitalization of parent company (%)	2001 brand value (\$bn)
Coca-Cola	69.6	51	69.0
Microsoft	64.1	21	65.1
IBM	51.2	39	52.8
GE	41.3	14	42.4
Intel	30.9	22	34.7
Nokia	30.0	51	35.0
Disney	29.3	68	32.6
McDonald's	26.4	71	25.3
Marlboro	24.2	20	22.1
Mercedes-Benz	21.0	47	21.7

Fonte: *interbrand.com*

I dati dimostrano a che livello arriva la porzione della capitalizzazione di mercato di un'impresa di grandi dimensioni che può essere "spiegata" dal valore del marchio. "Coca-Cola", con i suoi \$137 miliardi di valore borsistico nel 2002, ha un marchio che secondo le stime di "Interbrand" contribuisce, con i suoi \$69.6 miliardi, per più della metà a tale valore, senza considerare il ricchissimo portafoglio comprensivo di altri marchi posseduto da "Coca-Cola". Il livello più elevato del rapporto valore del brand/valore di borsa è comunque

raggiunto dalla compagnia "McDonald's", con un contributo stimato del marchio del 71% al valore dell'intera azienda. Si può tranquillamente dire che tale società è il suo marchio.

Sono questi risultati impressionanti, che accrescono la consapevolezza dell'immenso valore che stanno acquisendo le risorse intangibili, e i marchi in particolare, negli ultimi anni.

Alla luce di questi numeri altisonanti ma allo stesso tempo attendibili ed allineati a quello che rappresenta il concetto di brand equity nell'economia moderna, appare ancor più riduttivo e insignificante il ruolo attribuito al marchio dalle normative contabili esaminate nel precedente capitolo, figurando esso in maniera anonima e inappropriata tra le immobilizzazioni immateriali per un valore pari al costo, disinvoltamente accostato e confuso in unica voce con concessioni e licenze. Nel caso poi di marchi che acquistano rinomanza presso i consumatori e di conseguenza aumentano valore, la forbice che si viene a creare tra valore contabile (*book value*) e valore reale (*fair value*) del segno assume dimensioni quasi imbarazzanti, dando vita a distorsioni contabili neanche paragonabili a quelle che possono derivare dalla rilevazione al costo delle attività materiali o degli altri beni intangibili.

E' questo un tema che è stato più volte trattato nel corso del lavoro, ma vale la pena di ritornarci per puntualizzarlo meglio, anche in virtù delle considerazioni svolte e dei dati analizzati riguardo al valore economico del marchio.

In tale direzione si dipana anche l'analisi svolta da Victor J. Cook⁴, il quale, partendo dalle cifre relative ai valori dei marchi celebri poc'anzi esaminate, compie una ricerca sui bilanci delle

⁴ Cook Victor J., *Brand Value vs. Book Value*, seekingalpha.com, settembre, 2007

società apparse nella classifica "Interbrand". Ciò allo scopo di confrontare il valore di mercato stimato dei vari brand con i relativi valori degli assets intangibili contabilizzati. I risultati che emergono dall'indagine confermano chiaramente la sottovalutazione del valore dei marchi in bilancio, in alcuni casi venendosi a configurare dei veri e propri casi di "disinformazione contabile". Il più clamoroso è senza dubbio quello del brand "Harley-Davidson", valutato per una cifra pari a \$7.7 miliardi nella classifica "Interbrand" 2007 a fronte della presenza in bilancio della sola voce "intangible assets" per un valore pari ad appena \$59 milioni, con un rapporto valore stimato del marchio/valore contabile di 131/1. Sebbene non nella misura di "Harley Davidson", dallo studio emerge che tutte le società sottovalutano in bilancio il valore dei propri intangibles (almeno rispetto alla stima formulata da "Interbrand") per un rapporto almeno pari a 2/1.

La motivazione di un simile fenomeno, però, e questo è l'aspetto più interessante, non va solo ricercata nei limiti, che sono stati ampiamente discussi, posti dai principi contabili all'iscrizione in bilancio degli assets intangibili, essendo peraltro la normativa americana, come si ricorderà, molto più permissiva rispetto a quella dettata dagli IAS e vigente in gran parte dei Paesi europei. La spiegazione del comportamento, infatti, va ricercata anche in una sorta di inerzia delle maggiori imprese dovuta probabilmente, a parere del Cook, al fatto che l'iscrizione in bilancio di valori così importanti, pari come si è visto in alcuni casi anche a più di metà della capitalizzazione borsistica, darebbe luogo a reazioni imprevedibili da parte dei mercati, con il conseguente timore di un'alterazione dei corsi

delle azioni. Tuttavia, argomenta ancora l'autore, una tale cautela non sarebbe del tutto sensata, in quanto oggi la consapevolezza del valore dei beni intangibili è immensamente cresciuta rispetto a qualche anno fa e, seppure invisibile in bilancio, il valore di un marchio è avvertito e conosciuto dal pubblico dei risparmiatori. Pertanto si può affermare che, in una certa misura, tale valore è già ricompreso nella capitalizzazione borsistica di una società e i prezzi delle azioni si formano anche tenendo in considerazione un asset di così elevato rilievo per un'impresa come il brand. Allo stato attuale, infatti, non si registra più il pagamento, in occasione delle operazioni di fusione ed acquisizione, di spropositati sovrapprezzi (i sovrapprezzi sono pagati tuttora ma in misura molto più contenuta), come accadeva con frequenza verso la fine degli anni'80, a causa della presenza di marchi importanti nel patrimonio delle imprese acquisite che però non erano allora ancora percepiti dal pubblico come una leva di valore fondamentale per un'azienda e non erano quindi contemplati nel valore di mercato della società (a scopo esemplificativo basti citare la nota operazione attraverso cui, nel 1988, "Nestlé" acquistò il gruppo inglese "Rowntree" con il solo reale obiettivo strategico di entrare in possesso di marchi *leader* nei loro settori come "Kit Kat", "After Eight", "Quality Street"; e per far questo giunse a pagare, tra lo stupore generale, £2.4 miliardi a fronte di una capitalizzazione borsistica del gruppo "Rowntree" pari a £1 miliardo).

Al termine di queste estese riflessioni in tema di valore del marchio, e in virtù degli argomenti che ne sono scaturiti, si può legittimamente ribadire con maggior forza, una volta ancora,

l'enormità dell'anomalia che deriva da previsioni limitative dell'iscrizione dei marchi in bilancio contenute nelle prassi contabili in vigore. Tutte le ragioni che spingono verso una maggiore evidenza in bilancio dei valori relativi al brand, nonché i motivi che hanno da sempre spinto i legislatori a un atteggiamento più prudente al riguardo, sono ormai arcinoti. Entrambe le posizioni sono chiare e ragionevoli. In particolare bisogna dire che, come ci si accinge ad analizzare, le metodologie di valutazione di un'entità così complessa come il marchio d'impresa sono discutibili e non saranno mai del tutto affidabili.

Tuttavia, l'unica certezza risiede nel fatto che i valori visti in precedenza, derivanti da tali tecniche di stima non attendibili al 100%, approssimano comunque il reale valore economico di un segno, nella stragrande maggioranza dei casi, in maniera molto più veritiera e corretta rispetto alle grandezze iscritte in bilancio secondo il metodo dei costi storici.

Pertanto, e si ritorna nuovamente al punto di partenza del dibattito iniziato nello scorso capitolo, la scelta è sempre quella tra un approccio prudente a tutela di varie categorie d'interesse, le cui implicazioni possono però generare situazioni paradossali (come quella in cui un marchio come è, ad esempio, quello di "McDonald's", il quale da solo rappresenta circa il 70% del valore dell'intera azienda ed è dunque l'asset core della stessa, non viene neanche menzionato nell'informativa contabile), e un approccio più realistico nella valutazione delle attività in bilancio che dia vita a una rappresentazione realmente veritiera e corretta della situazione patrimoniale di un'impresa.

3.3. I criteri di valutazione "indiretti"

Con riferimento all'individuazione delle tecniche e dei metodi maggiormente idonei alla valutazione economica di un segno distintivo, indipendentemente dal coacervo di elementi materiali e immateriali costituenti il complesso aziendale cui il medesimo afferisce, si rileva come una fondamentale differenziazione possa essere operata distinguendo tra *criteri indiretti* e *criteri diretti*⁵.

Con il primo dei summenzionati criteri, la quantificazione del valore economico del marchio può soltanto articolarsi per confronto (sottrazione) fra le misure di diverse grandezze. Tale criterio presuppone l'utilizzo del cosiddetto *metodo patrimoniale complesso*, che si caratterizza per l'analitico e separato apprezzamento del valore corrente dei singoli beni appartenenti al patrimonio di un'impresa, compresi quelli non evidenziati nel bilancio d'esercizio o ivi esposti a valori molto distanti da quelli correnti, come è usualmente il caso delle attività immateriali. La metodologia in esame può essere identificata con la seguente formula:

$$W_m = W - K' - V.Imm.(escluso il marchio)$$

dove:

- W_m , è il valore economico del marchio oggetto di valutazione;
- W , è il valore del capitale economico dell'azienda cui il segno distintivo afferisce, determinato tramite l'utilizzo di una metodologia basata sull'attualizzazione di grandezze flusso (redditali o finanziarie) prospettiche e che prescinde, pertanto, dalla stima separata del valore del marchio;

⁵ Tale distinzione conserva la sua validità anche con riguardo alle metodologie per la valutazione del capitale economico dell'intera azienda, essendo molti dei criteri che si andranno a indagare con riferimento al processo di stima del singolo bene marchio applicabili a livello complessivo d'impresa.

- K' , è il valore del patrimonio netto dell'impresa medesima, adeguatamente rettificato sulla base dei valori correnti degli elementi di attivo e passivo che lo compongono;
- $V.Imm.$, è il valore corrente dei beni immateriali non contabilizzati diversi dal segno distintivo.

E' dunque quello presentato, pur a fronte di una validità concettuale incontrovertibile, un metodo di difficile applicazione concreta e per di più anche scarsamente affidabile. Ciò è sostanzialmente dovuto alla eccessiva onerosità e complessità della procedura, articolata in differenti e parallele stime, ciascuna caratterizzata da un livello più o meno elevato di indeterminatezza e conseguentemente di incertezza circa la correttezza e verosimiglianza dei valori che ne scaturiscono.

Pertanto, si può affermare che l'utilizzo del criterio in esame risulterà opportuno esclusivamente in quelle fattispecie nelle quali sia richiesta non soltanto la separata valutazione del bene marchio, ma anche la stima del valore del capitale economico dell'impresa cui quest'ultimo afferisce, dovendosi in caso contrario preferire l'utilizzo di criteri diretti.

3.4. I criteri di valutazione "diretti"

I metodi in esame non soltanto definiscono il valore economico di un marchio in maniera assolutamente autonoma rispetto ai restanti elementi costituenti il complesso aziendale, ma anche prescindono dalla valutazione del capitale economico dell'azienda medesima in quanto l'unico, e diretto, oggetto del procedimento di stima risulta appunto essere lo specifico segno distintivo.

All'interno della categoria dei criteri diretti è possibile distinguere tra *metodi teorici* e *metodi empirici*.

I primi trovano fondamento nella misura di *grandezze flusso* tanto di natura economico-reddituale quanto finanziaria, e determinano il valore del segno distintivo in seguito alla stima, lungo un arco di tempo prefissato (che potrebbe anche avere estensione infinita), del valore attuale dei flussi differenziali, reddituali o finanziari, ragionevolmente attesi dallo specifico bene immateriale. Fra i metodi teorici vengono ricompresi anche i processi valutativi basati sui *costi*, nonché il metodo del *price premium*.

I metodi empirici o di mercato, per converso, stimano il valore economico di un marchio anche e soprattutto sulla base di indicazioni provenienti dall'esperienza pratica e dalle condizioni effettive di mercato, con particolare riguardo alle transazioni afferenti altri segni distintivi tipologicamente assimilabili a quello oggetto di valutazione. L'utilizzo di queste ultime metodologie ha conosciuto una rapida diffusione nel corso degli ultimi anni, soprattutto a causa delle complessità e delle difficoltà insite nella corretta gestione dei metodi teorici, e pur a fronte della sussistenza di limiti applicativi derivanti dalla scarsa valenza concettuale, dall'eccessiva soggettività e dalla carente neutralità.

Vari sono i modelli di valutazione rientranti in questa categoria elaborati nella pratica aziendale. Tra questi verranno analizzati nelle prossime pagine, per la loro diffusione e validità, il *metodo Interbrand*⁶ e il *metodo delle royalties*.

⁶ E' interessante notare come nel tempo i maggiori contributi allo sviluppo delle tecniche empiriche siano pervenuti proprio dalle grandi multinazionali della consulenza aziendale (come è appunto "Interbrand"). Questo è avvenuto grazie alla specifica attività svolta "sul campo" da tali imprese che consente ad esse l'acquisizione di una grande quantità di dati storici da utilizzare come riferimento per successive operazioni di stima.

Al solo scopo di chiarificare, in via preliminare rispetto all'approfondimento che sarà effettuato nei prossimi paragrafi, le modalità applicative dei modelli empirici, a grandi linee si può indicare un procedimento standard di stima di un marchio tramite i metodi in esame che consiste nell'applicazione di un appropriato parametro (cosiddetto *moltiplicatore*) a una predeterminata grandezza, considerata qualificante l'elemento da valutare:

$$W_m = \text{Molt.} * G$$

dove:

- W_m , rappresenta il valore economico del marchio;
- Molt. , simboleggia il parametro moltiplicatore determinato empiricamente;
- G , è una grandezza aziendale caratteristica (ad esempio, il fatturato o il reddito operativo).

3.4.1. Metodi basati sui flussi reddituali differenziali

La caratteristica di un processo valutativo fondato sull'applicazione del metodo *economico-reddituale* risiede nella determinazione del valore economico di un marchio d'impresa in seguito alla stima, analitica e puntuale, del contributo dal medesimo apportato alla complessiva redditività aziendale. L'idea che sta alla base di tutti i metodi reddituali (e più in generale fondati sui flussi di beneficio attesi, compresi quindi quelli finanziari) è perciò l'esistenza di un nesso causale tra risultati economici e valore di un'azienda (o di un singolo bene aziendale come il marchio), un concetto peraltro ampiamente condivisibile, seppur con la precisazione che, almeno con riferimento al marchio, esistono anche altre leve del valore che,

come si vedrà, saranno enfatizzate da metodologie differenti rispetto a quella in esame.

Pertanto, secondo l'impostazione in parola, risulta possibile esprimere il valore economico (Wm) di un marchio come funzione del reddito prospettico atteso (Rm) imputabile direttamente ed esclusivamente al segno considerato:

$$Wm = f(Rm)$$

Ciò premesso, il problema in essere non è tanto quello di indagare la natura della relazione che lega (Rm) a (Wm), quanto piuttosto identificare con ragionevole precisione la tipologia e le caratteristiche del reddito prospettico posto a fondamento della funzione medesima: a tal riguardo, si evidenzia come il summenzionato valore (Rm) debba essere costituito non dall'intero reddito correttamente imputabile al prodotto/merce contraddistinto dal marchio oggetto di valutazione, bensì dal solo reddito *differenziale* (con ciò intendendo la differenza tra il reddito garantito dal prodotto dotato dello specifico segno e quello che potrebbe ottenersi dallo stesso bene privo del marchio ovvero contrassegnato con un marchio "nuovo").

Sulla base di quanto sopra, il criterio di valutazione che meglio risponde ai requisiti di rigosità scientifica e metodologica è quello fondato sull'*attualizzazione*, per un determinato numero di anni, dei flussi differenziali di reddito (anche detti *incrementali*) garantiti all'impresa dal marchio oggetto di valutazione. Tale metodo trova rappresentazione nella formula:

$$Wm = Rm_1V + Rm_2V^2 + Rm_3V^3 + \dots + Rm_nV^n$$

dove:

- Wm , è il valore economico del marchio oggetto d'analisi;

- Rm_1, \dots, Rm_n , rappresentano i flussi reddituali differenziali analiticamente attesi per gli anni 1, 2, 3, ..., n;
- V, V^2, \dots, V^n , costituiscono i coefficienti di attualizzazione dei redditi differenziali attesi, determinati in base ad un congruo tasso i (esprimibili anche nell'equivalente forma $V^n = (1+i)^{-n}$);
- N , rappresenta il numero stimato di anni di "vita utile" del marchio oggetto di stima, sulla cui estensione viene effettuata la valutazione.

Ai fini di una maggiore semplificazione, inoltre, la prefata formula potrebbe eventualmente venire trasformata in una rendita annua posticipata di durata pari ad n anni:

$$Wm = R_M * a_{n-i}$$

nell'ipotesi in cui piuttosto che stimare, per ciascun periodo futuro, il puntuale valore assumibile dal reddito differenziale (R_m) si preferisca optare per la determinazione di un unico valore medio (R_M) identico per ogni periodo di analisi.

Alla luce di quanto evidenziato, rileviamo come le formule fin qui esaminate, appunto fondate sull'attualizzazione dei flussi reddituali differenziali attesi in futuro dal segno, infine palesino la sussistenza di una serie di problematiche connesse alla chiara e precisa definizione dei seguenti elementi:

- a) interpretazione del concetto di reddito differenziale o incrementale (R_m) e analisi delle relative modalità determinative;
- b) definizione dell'orizzonte temporale (n) sulla cui estensione si esplica il procedimento valutativo;
- c) determinazione del tasso di attualizzazione (i) ritenuto congruo.

Per quanto concerne la valutazione del reddito differenziale atteso (R_m) si può affermare che il procedimento si articola in diversi momenti logici: dapprima si procede alla stima

dell'ammontare di reddito (R_s) che i prodotti contrassegnati con lo specifico marchio sono in grado di realizzare in ciascun periodo considerato; poi si passa al calcolo del reddito (R_s') che i (medesimi) prodotti sono *teoricamente* in grado di conseguire, in ciascun lasso di tempo oggetto di analisi, qualora venissero commercializzati senza lo specifico marchio o con un marchio nuovissimo; infine si procede all'accertamento del flusso reddituale differenziale atteso in futuro dal segno distintivo ($R_m = R_s - R_s'$).

La dottrina e la pratica aziendale hanno nel corso del tempo elaborato apposite tecniche e metodologie, applicabili, con gli opportuni adattamenti, sia alla determinazione del reddito R_s , sia alla stima del reddito R_s' . Nel novero di tali tecniche, le più diffuse e significative sono:

- il metodo dei *risultati storici*, molto utilizzato, il quale trova fondamento nell'idea che i flussi reddituali conseguiti negli esercizi passati (tipicamente tre-cinque anni), eventualmente depurati da risultati eccezionali o comunque difficilmente ripetibili e ponderati con pesi progressivamente decrescenti quanto più ci si discosti dal momento dell'analisi, possano ragionevolmente confermarsi anche nei periodi futuri. Pur presentando minori rischi in termini di aleatorietà rispetto ai metodi previsionali, il procedimento in esame si caratterizza per una marcata carenza di rigosità scientifica, risultando palese che l'utilizzo esclusivo di dati storici per stimare valori futuri costituisca un'eccessiva semplificazione dell'analisi;
- i metodi *previsionali*, nell'ambito dei quali si può distinguere tra il metodo dei *risultati programmati*, basato sull'utilizzo di documenti formulati periodicamente dal management (budget

annuale o “piani pluriennali”), finalizzati a quantificare i flussi reddituali attesi per il futuro, e il metodo dell'*innovazione*, basato sulla verifica degli effetti sulla redditività del marchio determinati dall'adozione di nuove strategie aziendali finalizzate al miglioramento dei risultati pregressi, quali ad esempio il lancio di nuove politiche promozionali (si rileva come le informazioni prese in considerazione da questo metodo siano ampiamente rinvenibili nei budget o nei piani pluriennali, essendo perciò le due metodologie esaminate di fatto equivalenti sotto l'aspetto degli esiti prodotti). Entrambi i procedimenti in parola soffrono di problemi di elevata aleatorietà e scarsa attendibilità, dal momento che trovano fondamento su stime e congetture (spesso speranzose) formulate dallo stesso management, con tutti i limiti di soggettività che ciò comporta;

- il metodo dell'*estrapolazione dei dati storici*, il quale rappresenta in un certo senso una sintesi dei due approcci sopra esposti, in quanto si caratterizza per la proiezione dei risultati storici, sicuri ed obiettivi, sull'orizzonte futuro, tenendo però in attenta considerazione anche gli effetti che il prevedibile modificarsi di alcune variabili, tanto interne quanto esterne alla compagine aziendale (quale il tasso di crescita delle vendite, l'aumento dei livelli di efficienza produttiva come anche le variazioni dei prezzi di vendita), potrebbero causare alla redditività del segno distintivo. Tale metodo sembra dunque essere maggiormente contiguo a quelle esigenze di certezza ed obiettività dei dati dell'analisi, da una parte, e di capacità di attendibile previsione dei valori assumibili in futuro dalle variabili fondamentali, dall'altra, che dovrebbero qualificare

qualsiasi metodologia scientifica di valutazione, soprattutto nella misura in cui i valori previsti vengano modificati ed aggiornati in funzione di informazioni realistiche e neutrali afferenti il mutamento dei possibili scenari futuri.

Con riferimento alla seconda problematica sollevata in precedenza riguardo al metodo dei flussi differenziali, ossia la definizione dell'intervallo temporale sulla base del quale attualizzare i flussi reddituali differenziali attesi (i quali ultimi, come abbiamo visto nelle precedenti pagine, possono essere analiticamente stimati anno per anno oppure anche determinati sotto forma di un unico valore medio-normale identico per ciascun periodo), si rileva come risulti possibile adottare una formulazione fondata sulla rendita perpetua ovvero su una rendita di durata limitata.

Per quanto riguarda il primo caso, la scelta di un orizzonte temporale illimitato comporta una non trascurabile semplificazione del processo valutativo, in quanto tale opzione presenta il rischio di non prendere nella dovuta considerazione lo specifico e instabile scenario competitivo nel quale il marchio è destinato ad operare, dove elementi quali l'immagine, le aspettative e la fiducia dei consumatori, la percezione del *brand* presso questi ultimi e le azioni poste in essere dai diretti competitori costituiscono variabili d'analisi assolutamente instabili ed aleatorie, tali quindi da rendere gli scenari futuri quanto mai incerti: conseguentemente, supporre una capacità del marchio di produrre stabilmente flussi reddituali differenziali su un orizzonte illimitato sembra essere piuttosto irrealistico.

Nell'ipotesi comunque in cui si ritenga opportuno optare per la soluzione in questione, le formule analizzate anteriormente si traducono nella seguente rendita perpetua:

$$W_m = R_M/i$$

dove (R_M) rappresenta il valore medio-normale dei flussi differenziali attesi, e le altre variabili assumono il consueto significato.

La scelta di un'estensione temporale limitata, d'altro canto, se da un lato è sicuramente caratterizzata da un maggiore rigore scientifico in quanto scevra dai limiti summenzionati con riferimento alla rendita perpetua, dall'altro presenta il non trascurabile problema di dover accertare la residua vita utile del segno distintivo, ovvero postula la necessità di stimare, con sufficiente attendibilità e sulla base di criteri scientifici condivisibili, il numero di anni nel corso dei quali si ritiene il segno distintivo in grado di produrre flussi reddituali differenziali positivi. A tal proposito, l'unico modo di pervenire a valutazioni rigorose risulta essere quello di studiare il diagramma del ciclo di vita del marchio: nell'ipotesi in cui il segno si trovi nella fase centrale (quella della maturità o della notorietà), contraddistinta da elevata stabilità e sicurezza, risulta lecito attendersi una redditività relativamente a lungo termine la cui estensione può anche raggiungere la soglia dei venti anni indicata come periodo massimo di ammortamento dal principio OIC n.24; invece, nell'ipotesi in cui il marchio si trovi nella fase di consolidamento (tipicamente rappresentata dai momenti successivi all'introduzione sul mercato) o nella fase di declino, la sua capacità di produrre redditi differenziali

verrà ragionevolmente stimata lungo un periodo temporale più o meno breve.

Resta in conclusione da analizzare la scelta del tasso di interesse/attualizzazione (i)⁷ adeguato a una indagine di stima del valore economico del marchio. La funzione di tale tasso, nell'ambito dei processi valutativi basati sull'attualizzazione di flussi di beneficio attesi (reddituati o finanziari), è, come noto, quella di rendere omogenei ed allineati nel tempo i valori differenziali prodotti in ciascun periodo d'analisi. La sua teorica determinazione deve risultare conforme ai rendimenti ritraibili dai migliori investimenti alternativi a parità di rischio, tale quindi da rendere i fattori posti in posizione residuale (segnatamente, il capitale apportato dai soci) sostanzialmente indifferenti tra i citati impieghi alternativi e l'investimento nel marchio oggetto di valutazione.

Di conseguenza, il problema in essere risiede nella determinazione del tasso da utilizzarsi per riportare all'attualità i flussi reddituali attesi futuri, dovendo in teoria tale parametro esprimere non soltanto la normale remunerazione garantita da un investimento privo di rischio quanto anche, come anzidetto, l'equo premio per il rischio associato alla specifica attività intrapresa (ovvero, nel caso in esame, per l'investimento nel marchio).

Si avrà pertanto:

$$i = r + s$$

⁷ Si rileva come non sussistano differenze di sorta tra le problematiche associate alla determinazione del tasso i con riferimento alla stima del capitale economico d'impresa e quelle connesse all'individuazione di un analogo tasso con riguardo alla stima del valore economico di un marchio: conseguentemente, nell'ambito del presente studio si farà indifferentemente riferimento ad entrambe le fattispecie.

dove:

- r , indica la remunerazione ottenibile da investimenti privi di rischio o dal rischio tendenzialmente trascurabile (tasso *risk free*);
- s , individua il cosiddetto "premio per il rischio", ossia la remunerazione dovuta a fronte dello specifico rischio sostenuto per l'investimento in un dato marchio (come anche, più in generale, per l'investimento in una specifica attività).

Posto che il parametro (r) può essere ben approssimato da forme d'investimento il cui livello di rischio è così ridotto da potersi considerare sostanzialmente inesistente, quali tipicamente i titoli del debito pubblico (ovviamente con riguardo ad un Paese i cui debiti possono ragionevolmente caratterizzarsi per un rischio d'insolvenza praticamente nullo), più problematica risulta invece la determinazione del parametro (s), risultando quest'ultimo condizionato dall'interazione di una serie di variabili afferenti, ad esempio, l'imprevedibile evoluzione del mercato di riferimento o del contesto economico globale, che devono essere opportunamente scelte e ponderate con riguardo al segno distintivo oggetto di stima.

A tal proposito, la principale metodologia di determinazione del premio per il rischio, elaborata dalla dottrina anglosassone e ormai generalmente accettata e apprezzata, è costituita dal *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). La peculiarità di tale modello è la scomposizione del rischio associato ad uno specifico investimento in due determinanti, l'una espressiva della rischiosità del settore economico interessato (ad esempio il mercato di riferimento di un marchio), l'altra espressiva del particolare rischio caratterizzante l'investimento considerato (come può essere il grado di rischio associato alle qualità

precipue del segno, quali il livello di notorietà, l'immagine percepita, ecc.).

Il CAPM si basa sullo studio della correlazione esistente tra il rendimento di uno specifico investimento e una variabile di riferimento, definita dal tasso di rendimento del mercato.

Premesso che la conosciuta formula ($i=r+s$) può anche venire espressa come:

$$i = i_1 + i_2$$

con i_1 e i_2 al posto rispettivamente r e s . Secondo il criterio in esame il premio per il rischio è dato da:

$$i_2 = \beta (r_m - i_1)$$

e quindi:

$$i = i_1 + \beta (r_m - i_1)$$

dove:

- i , rappresenta il tasso di congrua redditività;
- i_1 , è la remunerazione delle attività prive di rischio, ossia il rendimento che il mercato riconosce agli investitori per il solo fatto di aver rinunciato alla disponibilità del capitale per un periodo pari alla durata dell'investimento;
- β , esprime il rischio specifico e non diversificabile al quale è sottoposto il soggetto che investe in una specifica attività (ovvero, in uno specifico marchio), quindi connesso al generale andamento dell'economia e del settore di mercato cui tale attività appartiene;
- r_m , è il rendimento medio del mercato azionario;
- $(r_m - i_1)$, è il premio per il rischio di mercato;
- $\beta(r_m - i_1)$, è la remunerazione complessiva per il rischio sopportato dal soggetto.

Come si evince dalla summenzionata formula, il tasso di rendimento atteso da chi investe in una specifica attività (ovvero, in uno specifico marchio) deve essere superiore alla remunerazione dell'attività *risk free*, per un valore pari al

premio per il rischio di mercato, opportunamente rettificato (in aumento ovvero in diminuzione) in funzione dello specifico profilo di rischio, appunto espresso dal coefficiente β (*beta*).

Il rendimento medio del mercato (r_m) è generalmente riferito all'andamento atteso del principale indice azionario del mercato borsistico. La componente di rischio non diversificabile esogena all'investimento, espressa dal coefficiente β , varia in funzione del maggiore o minore grado di rischio rispetto al mercato del settore in esame, risultando quindi pari al rapporto tra la covarianza dei rendimenti dell'elemento oggetto di valutazione r_a e del portafoglio di mercato r_m e la varianza di quest'ultimo:

$$\beta = \text{cov}(r_a; r_m) / \sigma^2(r_m)$$

Nella misura in cui il *beta* di un titolo fornisce, in termini qualitativi, l'andamento del medesimo in rapporto al mercato, appare evidente come un marchio (ovvero un'azienda) definito *market performer* presenti un $\beta=1$, pertanto evidenziando un rendimento conforme alle oscillazioni dei rendimenti garantiti, a parità di rischio, dal mercato, mentre un marchio con valori di $\beta>1$ si caratterizza per dei rendimenti maggiormente volatili rispetto a quelli di mercato e, di conseguenza, viene ritenuto dagli investitori dotato di un grado di rischio implicito più elevato (se $\beta>1$ il valore del titolo oscillerà in modo più che proporzionale rispetto all'indice di riferimento, sia in aumento che in diminuzione); al contrario, i marchi (ovvero le aziende) che presentano valori di $\beta<1$ si caratterizzano per un minore livello di rischio rispetto alla media di mercato.

3.4.2. Metodi di valutazione basati sui flussi finanziari differenziali

Il metodo fondato sui flussi finanziari consente di stimare il valore economico di un marchio tramite l'attualizzazione, ad un tasso congruo e su un orizzonte temporale variabile, dei flussi monetari differenziali che si stima verranno prodotti nei futuri esercizi dal segno in esame.

Parallelamente a quanto visto con riferimento al metodo basato sui flussi reddituali, anche con il presente metodo risulta possibile esprimere il valore di un marchio con la seguente formula:

$$W_m = F_{m1}(1+i)^{-1} + F_{m2}(1+i)^{-2} + \dots + F_{mn}(1+i)^{-n}$$

dove ai conosciuti parametri (i) ed (n) già analizzati nelle precedenti pagine si aggiungono i simboli F_{m1} , F_{m2}, \dots , F_{mn} esprimenti i flussi di cassa differenziali prospettici prodotti dal segno distintivo in ciascun periodo di analisi: tale sovrappiù risulta quantificabile per differenza tra il flusso monetario complessivamente producibile dal bene contrassegnato con lo specifico marchio e il flusso teoricamente conseguibile dal medesimo bene senza marchio o con un marchio nuovo.

Pur risultando pacifica l'esistenza di una notevole contiguità logica tra il metodo in questione e quello reddituale, peraltro ulteriormente confermata dalla considerazione che le tecniche di stima sono sostanzialmente sovrapponibili, rileva lo stesso Guatri⁸ come *"...il punto debole del flusso reddituale consiste nel fatto che esso da misura del risultato conseguito ma non della "liberazione", cioè della traduzione in disponibilità liquida, di tale risultato. Per contro, il flusso finanziario misura la*

⁸ Guatri L., *Il metodo reddituale per la valutazione delle aziende. Nuovi orientamenti*, Egea, Milano, 1996.

formazione di liquidità, senza dare certezza che questo sia un risultato rilevante (come detto, non è una vera anticipazione del risultato finale complessivo)”.

Da quanto affermato dall'autore si deduce che le modalità di determinazione dei flussi di cassa differenziali da utilizzare come basi d'analisi si caratterizzano per specificità loro proprie, trovando fondamento nel raffronto di due situazioni patrimoniali consecutive relative all'impresa proprietaria del marchio oggetto di valutazione, costruite sulla base di uno dei seguenti criteri:

a) il primo, cosiddetto *sintetico*, determina il flusso di cassa netto disponibile (FCND) sommando alla variazione di liquidità (cassa e banca) intervenuta nell'azienda nei due periodi di riferimento non soltanto i rimborsi di capitale sociale e i versamenti per l'aumento dello stesso, ma anche l'ammontare dei dividendi distribuiti ai soci:

$$FCND = \Delta L + RCS + DIV - VCS$$

dove:

- ΔL , rappresenta le variazioni di liquidità aziendale;
- RCS , esprime i rimborsi di capitale sociale;
- DIV , è l'ammontare di dividendi distribuiti;
- VCS , sono i versamenti per aumento del capitale sociale.

b) il secondo criterio, cosiddetto *analitico*, prende invece in considerazione le variazioni intervenute, nel periodo di tempo considerato, in ogni singola voce componente la situazione patrimoniale dell'impresa:

$$\Delta \text{liquidità aziendale} = \Delta \text{capitale sociale} + \Delta \text{riserve} + \Delta \text{utili} + \Delta \text{fondo imposte} + \Delta \text{fondi ammortamento} + \Delta \text{fondi rischi} + \Delta \text{TFR} + \Delta \text{debiti} - \Delta \text{capitale circolante} - \Delta \text{capitale fisso}$$

Una volta stimati, con una delle summenzionate tecniche, i flussi di cassa differenziali, questi devono essere opportunamente riespressi al fine di tenere conto delle aspettative future. Per quanto riguarda le questioni afferenti tanto l'ampiezza dell'orizzonte temporale prescelto quanto il valore da attribuire al tasso di attualizzazione, essendo i criteri di determinazione degli stessi speculari a quelli in precedenza analizzati in merito al metodo reddituale puro, si rinvia a tale sede per un approfondimento sul tema.

3.4.3. Metodo del price-premium

Fin qui ci si è preoccupati di stabilire il margine di profitto imputabile al solo marchio, cercando il *differenziale* dei redditi. Poiché come si è visto le difficoltà al riguardo non mancano, si può anche pensare di partire dai prezzi anziché dal reddito. Il metodo in esame si propone infatti di calcolare il *differenziale di prezzo (price premium)* garantito da un prodotto contrassegnato dal marchio oggetto di valutazione rispetto a un altro bene senza marchio o con un marchio nuovo.

La determinazione del price premium avviene a partire dagli studi sulle preferenze dei consumatori, in questo assimilando in parte la presente metodologia alle tecniche empiriche, proprio in virtù dell'utilizzazione di dati ricavati direttamente sul mercato.

La procedura di calcolo del valore si sviluppa moltiplicando il differenziale per l'incremento di unità vendute, da cui si ottiene un volume d'affari che rispecchia il valore del reddito procurato dal marchio. Attualizzando il flusso di cassa per il periodo considerato si arriva a un'approssimazione del valore del segno.

Analiticamente, il metodo del price premium può essere espresso dalla seguente formula:

$$W_m = (P_m - P) * (Q_m - Q) / (1 + i)^n$$

dove:

- W_m , è il valore economico del marchio oggetto d'analisi;
- $(P_m - P)$, rappresenta il *price premium* che i consumatori sono disposti a pagare per prodotto contrassegnato dal marchio valutando;
- $(Q_m - Q)$, rispecchia l'incremento di unità vendute grazie allo specifico marchio;
- i , esprime il tasso di attualizzazione ritenuto congruo;
- n , rappresenta l'estensione temporale del periodo analizzato.

Ancora una volta, come per il metodo analizzato nel precedente paragrafo, si rimanda alle tecniche reddituali per le modalità di determinazione di i e n .

Il principale vantaggio offerto dalla metodologia del price premium risiede nel fatto che (sempre che si disponga dei dati necessari) la determinazione della redditività di un marchio è il risultato di una verifica "concreta" sul mercato della sua capacità di vendita. Tuttavia, l'aleatorietà intrinsecamente connessa alle indagini di mercato e l'esigenza di un lungo periodo per completare la ricerca rendono la strada praticabile con difficoltà e il metodo non del tutto affidabile, problemi questi che, come noto, sono comuni anche a tutti i metodi empirici.

3.4.4. Metodi basati sui costi

Piuttosto che misurare l'entità dei benefici futuri teoricamente producibili da un segno distintivo, le metodologie di valutazione fondate sui costi stimano il valore economico di un marchio per mezzo della analitica determinazione delle spese e degli oneri sostenuti (o che si ritiene debbano sostenersi, nel caso di costo

di "sostituzione") per la creazione in proprio, ovvero per l'acquisizione all'esterno, del bene in oggetto e il conseguente ottenimento di diritti sul medesimo.

L'impiego di questi metodi consente una notevole semplificazione del processo cognitivo e contemporaneamente una riduzione dell'alea inevitabilmente connessa all'utilizzazione di criteri economico-reddituali o finanziari, per il fatto di risultare i primi fondati su informazioni "storiche" che come tali sono caratterizzate da un certo grado di razionalità, stabilità e obiettività. Appare dunque normale, in forza di quanto detto, che le metodologie fondate sui costi siano da sempre assunte, come si è largamente analizzato e discusso, come criterio base di valutazione delle voci di bilancio dalle varie legislazioni in materia contabile.

Tuttavia, i criteri in esame si caratterizzano per l'evidenza di un forte limite logico e metodologico che ne mina inevitabilmente la rigosità scientifica nonché l'attendibilità pratica, derivante dall'*inesistenza di un qualunque legame, razionale e dimostrabile, tra l'ammontare dei costi sostenuti per la creazione ovvero l'acquisizione di un determinato marchio (o comunque di una generica attività intangibile) e il reale valore economico del marchio stesso, con ciò intendendo la quantificazione della sua intrinseca capacità di produrre utilità economica presente e futura.*

E' questo un concetto più volte espresso nel corso del presente lavoro, e il senso di tale posizione dovrebbe ormai essere abbastanza chiaro, anche alla luce dell'approfondimento fatto in apertura di capitolo in merito al tema del valore di un marchio e di tutte le argomentazioni esposte relativamente alla scarsa

rappresentatività, in termini di veritiera e corretta informazione, dei sistemi contabili basati sui costi storici.

L'inadeguatezza delle summenzionate metodologie si rivela tanto più palese ed oggettiva nel caso in cui il segno distintivo, godendo di rinomanza, ragionevolmente garantisca elevati profitti all'utilizzatore (in tale contesto, una valutazione al costo risulterebbe assai lontana, per difetto, dal reale valore economico del segno), ovvero, all'opposto, nel caso in cui gli investimenti effettuati a sostegno del marchio non abbiano trovato rispondenza nel comportamento tenuto dai consumatori (in tale caso limite, l'utilizzo del metodo in esame comporterebbe l'attribuzione al marchio di un valore economico superiore alle effettive potenzialità reddituali).

Nell'alveo dei procedimenti in esame, si rileva come le configurazioni di costo cui fare riferimento per la valutazione di un marchio risultino essere differenti, ciascuna caratterizzata da particolari criteri d'impiego e da specifici contesti applicativi:

a) il metodo del *costo storico*, che prevede la stima di un valore di un marchio (anche se, per le ragioni appena viste, è inappropriato definire tale grandezza come un reale "valore economico") attraverso la quantificazione delle spese effettivamente sostenute dall'impresa per creare all'interno, ovvero acquisire esternamente, un segno distintivo. Nel primo caso, al di là dei limiti posti, come si è visto, dalle varie discipline contabili per la rilevazione in bilancio di alcuni (o tutti) i costi sostenuti relativamente ad un marchio, il metodo del costo storico, nella sua accezione originaria, prevede la considerazione di tutti gli oneri che risultino con certezza imputabili all'attività oggetto di valutazione; perciò,

con riguardo al marchio, vanno ricompresi nella procedura sia i costi diretti (costi di ideazione, costi per il personale interno impegnato nel progetto, costi per consulenze esterne di esperti di marketing ecc.) sia i costi indiretti, come quelli pubblicitari e promozionali e più in generale relativi all'introduzione, oppure al consolidamento, del segno nel mercato di riferimento. La presenza di tale categoria di costi all'interno del processo valutativo, accanto ai limiti teorici e applicativi già evidenziati a proposito della metodologia in esame, aggiunge un elemento di soggettività e discrezionalità. Per quanto concerne invece la determinazione del valore di un marchio acquisito all'esterno, questa non può che sostanziarsi nel prezzo finale concordato dalle parti contraenti, con l'aggiunta di eventuali oneri accessori ricollegabili, in modo diretto, alla transazione;

b) il metodo del *costo storico aggiornato*, che si propone di superare uno dei limiti di analisi più evidenti che connota il criterio "storico, rivalutando tutti gli oneri sedimentatisi nel corso del tempo e sostenuti con riferimento al marchio oggetto di stima, identificati e quantificati sulla base dei suesposti criteri, parametrando i singoli elementi di costo al tasso d'inflazione effettivamente riscontrato in ciascun periodo d'analisi;

c) il metodo del *valore residuo*, il quale si fonda su una particolare interpretazione del precedente criterio del costo storico rivalutato, applicando alle grandezze di costo riespresse a valori correnti una deduzione (eventuale) a titolo di ammortamento in proporzione al rapporto tra residua vita utile prevista e vita utile complessiva

dell'intangibile in esame. In definitiva, questo metodo si caratterizza per un ulteriore sforzo di analisi rispetto ai precedenti, pur tuttavia introducendo nei dati impiegati nella procedura un elevato livello d'incertezza, dal momento che la stima della supposta vita utile di un marchio non può non risultare viziata dalla soggettività ed aleatorietà delle previsioni⁹. Inoltre, l'impiego del criterio in esame inevitabilmente comporta l'enfaticizzazione dei limiti logici caratteristici di tutti i metodi basati sui costi e già menzionati in premessa, per il fatto di amplificare, a causa degli ammortamenti, il differenziale esistente tra il valore del marchio individuato con tale criterio e il valore derivante dalla stima dell'effettiva capacità reddituale del bene medesimo (che si conosce essere il principale indice del reale valore economico del segno distintivo);

d) il metodo del *costo di sostituzione* (o del costo "di riproduzione"), mediante il quale si approssima il valore di un segno distintivo per mezzo della puntuale determinazione di tutti i costi ed oneri che *dovrebbero* sostenersi, al momento attuale, per "costruire" dal nulla un *nuovo* marchio assolutamente equivalente, in termini di utilità economica, al segno oggetto di valutazione. Pur superando alcuni problemi caratterizzanti i metodi poc'anzi analizzati (per il fatto di non trovare fondamento su dati storici o semplicemente rivalutati), la procedura in questione è contraddistinta inevitabilmente da un livello di incertezza e inattendibilità che appartiene in misura inferiore alle altre tecniche basate

⁹ Si ricorda dal capitolo precedente che la vita utile di un marchio, specie se rinomato, può ben venire considerata di durata indefinita se il bene medesimo viene supportato, nel corso della sua esistenza, da strategie aziendali adeguate.

sui costi. Ciò è dovuto alla soggettività delle stime e congetture afferenti le strategie e i percorsi logici da sviluppare per identificare e ponderare le diverse categorie di costi da prendere in esame, in ciò pienamente confermando le censure mosse dallo Zanda e dal Lacchini¹⁰ nel momento in cui affermano che *"...nel passaggio dal costo storico al costo di riproduzione, il metodo valutativo acquista sotto il profilo della validità concettuale, ma perde dal punto di vista dell'obiettività: il costo di riproduzione è, infatti, una grandezza più sfuggente e "virtuale" dell'insieme degli oneri effettivamente sopportati"*. Inoltre, va da sé che l'applicazione di un simile metodo a marchi molto rinomati presso il pubblico, dotati dunque di una loro unicità intrinseca e irriproducibile, sarebbe soltanto un mero esercizio teorico, in quanto la creazione di un marchio equivalente, ad esempio, a quelli di "Coca-Cola" o "Marlboro" costerebbe somme folli, durerebbe anni e sarebbe quasi sicuramente un fallimento.

e) il metodo del *costo della perdita*, che si caratterizza per il fatto di stimare il valore economico di un marchio in modo indiretto, tramite la quantificazione del danno che potrebbe derivare all'impresa proprietaria nell'ipotesi in cui il segno medesimo venisse autonomamente "estratto" dal patrimonio aziendale: risulta infatti evidente come la cessione (o la privazione) di un marchio, in particolare se celebre, comporti inevitabilmente la perdita di una serie di plusvalori, in termini di caduta del margine di contribuzione o di comparsa di un eccesso di costi di struttura, che trovano espressione

¹⁰ Zanda G., Lacchini M., *La valutazione dei marchi d'impresa*, Cedam, 1991.

finale nella diminuzione della capacità reddituale complessiva del soggetto cui il segno stesso afferiva. Risulta altrettanto evidente come la determinazione dell'ammontare del danno, in termini di perdita di capacità reddituale, non possa che essere effettuata con l'utilizzo delle metodologie reddituali (ovvero finanziarie) analizzate nel corso dei precedenti paragrafi, fondate sull'attualizzazione dei prevedibili margini differenziali negativi derivanti all'impresa dalla privazione del segno. Pertanto, la procedura in questione può essere soltanto nominalmente ricompresa tra i metodi basati sui costi ed esclusivamente in virtù di una mera contiguità letterale, ma l'essenza logica ed applicativa di tale criterio dovrebbe comportare un suo più coerente ed adeguato inserimento nell'alveo dei metodi economico-reddituali (ovvero finanziari).

3.4.5. Metodo Interbrand

La peculiarità della tecnica ideata dalla società inglese di consulenza è quella di considerare fra le variabili determinanti del valore di un marchio, oltre alla redditività dello stesso, anche la "forza" di un segno, la quale assume il ruolo di indicatore derivato direttamente dal mercato.

Precisamente, il valore economico del brand risulta dal prodotto fra l'ammontare del reddito-medio normale attribuibile allo specifico intangibile e un predefinito coefficiente di moltiplicazione, esprimente proprio la "forza" del marchio medesimo:

$$W_m = \text{Molt.} * \text{RON}_m$$

dove:

- Wm , rappresenta il valore economico del marchio;
- $Molt.$, simboleggia il valore del moltiplicatore esprime la "forza" del marchio;
- $RONm$, rappresenta il reddito incrementale medio-normale attribuibile *esclusivamente* allo specifico marchio.

L'impostazione metodologica si dimostra abbastanza prudente nella scelta della grandezza economica differenziale ($RONm$), che risulta stimata con riferimento agli andamenti reddituali "storici" garantiti esclusivamente dai beni contrassegnati dallo specifico marchio nei tre esercizi antecedenti quello d'analisi, in ultimo sostituiti con un unico valore pari alla media aritmetica degli ammontari in precedenza definiti, naturalmente ponderata mediante l'attribuzione di pesi variabili ai diversi valori reddituali in base al momento temporale considerato (si assegnano quindi pesi più elevati ai valori più recenti, nella scontata ipotesi che tali ultimi siano in grado di esprimere le potenzialità reddituali di un marchio con maggiore approssimazione).

Per quanto poi concerne la determinazione del valore da assegnare al coefficiente di moltiplicazione ($Molt.$), che in accordo con il metodo Interbrand esprime la "forza" caratteristica di un segno, si rileva come risulti determinabile impiegando il seguente algoritmo:

$$Molt. = f(P)$$

dove:

- $Molt.$, è il valore del coefficiente moltiplicativo, variabile tra un minimo di 0 e un massimo di 20 (tale intervallo di variabilità è stato

stabilito dalla società Interbrand dopo una serie di ricerche empiriche condotte su un vasto campione di aziende inglesi)¹¹;

- P , è il punteggio attribuibile allo specifico marchio calcolato in centesimi;
- $f(P)$, è la funzione matematica, anch'essa derivata dal mercato, con cui si relaziona il summenzionato punteggio al valore del moltiplicatore.

Per quanto attiene il punteggio complessivo (P), si rileva come quest'ultimo corrisponda a un valore composito determinabile sommando i singoli punteggi, opportunamente assegnati previo raffronto con un prestabilito marchio ideale e ciascuno variabile entro un intervallo prefissato empiricamente, ottenuti dallo specifico segno con riferimento ai seguenti caratteri qualitativi (cosiddetti *fattori di successo*) identificati dalla società "Interbrand" in seguito a reiterate rilevazioni statistiche:

- *leadership* (campo di variabilità 0-25)¹², che esprime il posizionamento quantitativo del marchio valutando, ed è determinata tramite la misura della quota del mercato di riferimento posseduta dai beni contrassegnati con il marchio medesimo;
- *stabilità* (campo di variabilità 0-15), o fedeltà del consumatore alla marca, la quale esprime la capacità del segno distintivo di tenere avvinto il consumatore finale;
- *mercato* (campo di variabilità 0-10), fattore che esemplifica le caratteristiche strutturali del settore di appartenenza del

¹¹ Con riferimento alla determinazione del valore attribuibile al coefficiente di moltiplicazione, si rileva come il valore massimo di venti costituisca una grandezza "raggiungibile" esclusivamente dal segno distintivo "ideale", operante in un mercato privo di rischio: conseguentemente, lo specifico segno oggetto di valutazione potrà fregiarsi di un valore variabile da settore a settore, ma comunque sempre inferiore alla grandezza massima teorica di venti. In: Zanda G., Lacchini M., *La valutazione dei marchi d'impresa*, Cedam, 1991.

¹² E' evidente come tanto più le singole caratteristiche del marchio in oggetto si discostano da quelle qualificanti il segno "ideale", tanto minore risulta essere il punteggio globalmente assegnabile al bene valutando.

- marchio che ne influenzano il valore (ad esempio, se il mercato è caratterizzato da un'elevata volatilità, misurata da rapidi cambiamenti nelle tecnologie utilizzate o nei guasti e nelle preferenze del pubblico, il punteggio corrispondente risulterà forzatamente ridotto);
- *trend* (campo di variabilità 0-25), afferente la capacità del marchio di adattarsi efficacemente ai mutamenti intervenuti nel mercato di riferimento e alle strategie poste in essere dalla concorrenza (in altre parole, misura l'evoluzione di lungo termine del segno e la sua capacità di "sopravvivenza");
 - *supporti di marketing* (campo di variabilità 0-10), al cui riguardo vengono analizzate, tanto in ottica qualitativa (ovvero della tipologia e natura delle strategie sviluppate) che quantitativa (in termini di ammontare degli investimenti effettuati), tutte quelle attività di comunicazione, promozione e pubblicità assolate dall'impresa a sostegno dell'intangibile nel corso degli ultimi anni;
 - *internazionalità* (campo di variabilità 0-10), fattore che esprime il grado di diffusione del marchio a livello internazionale (a questo parametro viene attribuito un valore ideale molto elevato, al fine di quantificare i consistenti benefici derivanti all'impresa dalla titolarità di un segno dotato di rinomanza internazionale);
 - *protezione legale* (campo di variabilità 0-5), il quale identifica il grado di difendibilità giuridica dello specifico marchio, derivante non solo dal livello di rinomanza del quale lo stesso gode ma anche dal numero di categorie merceologiche per il quale è stato registrato.

Per quanto riguarda la validità concettuale della metodologia in esame si può affermare che questa si caratterizza per un'apprezzabile sofisticatezza del grado di analisi, in particolare se si considera che il processo cognitivo atto a determinare le grandezze reddituali oggetto d'esame risulta sostanzialmente speculare a quello peculiare delle metodologie teoriche economico-reddituali.

Inoltre, in merito ai fattori di successo indicati da "Interbrand", si rileva come essi siano individuati con chiarezza e precisione, siano adeguatamente esaustivi e certamente idonei ad esprimere la "forza di un marchio".

A tal proposito è necessario sottolineare come l'introduzione di simili elementi qualitativi nel processo valutativo abbia costituito la fortuna del metodo Interbrand, essendo l'importanza e la validità dei medesimi fattori ormai pacificamente confermata da numerosi riscontri empirici. In particolare, il giudizio di molti autori sulla valenza del metodo in questione è positivo proprio per il fatto che esso pone in diretta relazione il valore economico di un marchio con le caratteristiche peculiari sue e del settore economico di appartenenza, in tal modo adeguandosi alle esigenze, uniche e irripetibili, del caso concreto e non rimanendo ancorato a meri presupposti teorici, come spesso finiscono per fare le tecniche reddituali.

Si può dunque ritenere lo studio delle variabili qualitative di cui sopra come un passaggio che dovrebbe essere sempre presente nelle more di qualunque procedimento di stima del valore di un segno distintivo, a prescindere dalla natura e dalla tipologia del

metodo valutativo, teorico piuttosto che empirico, in concreto adottato.

Detto ciò, a parziale attenuazione delle argomentazioni positive espresse in merito al metodo Interbrand, bisogna dire che quest'ultimo risente dei limiti e delle problematiche tipiche di qualunque criterio valutativo empirico nel momento in cui si passi ad indagare la natura della relazione matematica (f) che lega organicamente il valore del moltiplicatore ai sette fattori di successo esprimenti la "forza" del marchio, una relazione matematica che si è visto essere determinata da mere ricerche ed indagini di mercato in luogo di un percorso logico strutturato e scientificamente dimostrabile. In aggiunta, l'attribuzione di punteggi variabili ai citati fattori è la risultante di un processo valutativo inevitabilmente soggettivo ed arbitrario (come del resto risulta arbitrario da parte della "Interbrand", per quanto in parte supportato da indagini empiriche, l'aver fissato stringenti intorni di variabilità per gli *score* di ciascun fattore). Alla luce dei rilievi effettuati, il complessivo livello di obiettività del metodo Interbrand, non può non risultare, almeno in parte, ridimensionato.

3.4.6. Metodo delle royalties

Premesso che nell'economia moderna i segni distintivi, come si è già detto, sono comunemente oggetto di cessione in licenza (esclusiva ovvero non esclusiva) da parte del titolare del diritto di privativa dietro il pagamento, in capo al cessionario, di un canone annuo (*royalty*) commisurato percentualmente al fatturato annuo medio-normale da questi realizzato, si rileva come la caratteristica principale del metodo in esame sia quella

di stimare il valore economico di un marchio sulla base dell'ammontare delle *royalties* che si ritiene il mercato disposto a corrispondere per la cessione in licenza del segno medesimo.

A supporto dell'elevata diffusione in ambito internazionale del metodo in esame depone un insieme di elementi, tra i quali vanno segnalati¹³: la disponibilità di rilevazioni sufficientemente sistematiche ed attendibili sui tassi di royalty praticati in alcuni settori; la spiccata preferenza in tal senso manifestata dalle società di consulenza internazionali, motivata dalla disponibilità di numerose banche dati sul valore dei tassi di royalty comparabili.

E' però da rilevare come a contemperare i suddetti elementi favorevoli sono parallelamente rinvenibili chiari e cogenti limiti teorico-applicativi che rendono complessivamente meno attraente, da un punto di vista logico-scientifico, l'impiego del citato metodo. I limiti in parola sono di fatto quelli riscontrabili in qualsiasi metodologia empirica, derivanti dalla semplificazione del procedimento valutativo a scapito però della affidabilità e rigosità scientifica dei dati.

Inoltre, una tecnica come quella oggetto d'analisi, la quale si basa in larga parte su dati derivati da transazioni avvenute sul mercato, risente inevitabilmente degli effetti distorsivi dovuti alle cosiddette "condizioni soggettive di negoziazione". E' infatti da considerare la circostanza che i tassi di royalty spesso inglobano pagamenti per l'utilizzo, in unione con la marca, anche di altri intangibili, quali brevetti, know-how o assistenza tecnica (come nel caso tipico dei contratti di franchising). Oppure ancora è necessario evidenziare la possibilità che i tassi

¹³ Celli M., *Il marchio d'impresa - Valori e funzioni nell'economicità dell'azienda moderna*, Editore FrancoAngeli, 2006.

di royalty oggetto di stima possano rivelarsi significativamente diversi, pur avendo ad oggetto una medesima marca affermata, a seconda del grado di notorietà goduta da quest'ultima nello specifico mercato in cui dovrebbe operare in licenza.

Appurato comunque che il valore del bene intangibile viene calcolato applicando una percentuale (royalty) al fatturato medio-normale in previsione ottenibile dal cessionario in seguito alla commercializzazione di prodotti contrassegnati con lo specifico marchio, la formula di riferimento si rileva essere la seguente:

$$W_m = f(F_r)$$

dove:

- W_m , rappresenta il valore del marchio oggetto di valutazione;
- f , costituisce la funzione di capitalizzazione che collega il flusso reddituale atteso al valore del marchio;
- (F_r) , esprime il flusso annuo medio-normale di reddito attribuibile allo specifico marchio, definito dal seguente algoritmo:

$$(F_r) = \text{Royalty} * \text{fatturato medio-normale atteso.}$$

Per quanto concerne la scelta della funzione di capitalizzazione (f), rileviamo come risulti possibile optare, alternativamente, per la formulazione di una rendita, nel qual caso il precedente algoritmo assumerà la seguente configurazione:

$$W_m = F_r/i$$

oppure per una funzione di capitalizzazione limitata nel tempo, espressa dalla conosciuta formula:

$$W_m = F_r * a_{n-i}$$

Con riferimento invece alla determinazione del fatturato medio-normale ottenibile dal cessionario per l'utilizzo del segno, al quale applicare poi un congruo tasso di royalty, rileviamo come tale grandezza venga definita con riferimento alle risultanze

storiche desumibili dalle vendite dei prodotti contrassegnati dallo specifico marchio, nella misura in cui le stesse risultino ragionevolmente proiettabili sull'orizzonte futuro e comunque coerenti con le aspettative del mercato (è il caso di evidenziare come la stima del valore del fatturato riscontrabile in futuro presenti problematiche del tutto analoghe a quelle già analizzate con riferimento ai metodi economico-redдитuali).

Ancora con riguardo alla quantificazione dell'ammontare del flusso reddituale medio-normale (Fr) attribuibile a uno specifico marchio, appare evidente come la problematica cui dare soluzione risieda nella determinazione del tasso di royalty (ovvero nell'individuazione di un certo *range* di valori entro cui il tasso medesimo può venire ricompreso) da applicare al fatturato medio-normale atteso dal cessionario in seguito all'utilizzo del segno, al riguardo rilevando che il valore di tale parametro viene di fatto estrapolato dall'evidenza empirica (nello specifico, dai tassi di royalty comparabili dedotti da transazioni precedentemente intervenute per marchi simili o comunque *assimilabili* a quello oggetto di stima).

4. IL MARCHIO D'IMPRESA NEL CONFERIMENTO DI UN RAMO D'AZIENDA: L'OPERAZIONE COMPIUTA DA A.S.ROMA S.P.A.

Da un punto di vista terminologico, il conferimento d'azienda (o di un ramo d'azienda) è l'operazione mediante la quale un'impresa (detta *conferente*) "scorpora" l'azienda da essa gestita, oppure uno o più rami della stessa, e li conferisce in una terza società (detta *conferitaria*), già esistente o di nuova costituzione, in cambio dell'assegnazione di azioni o quote di quest'ultima.

Nel ricordare che prima della liberalizzazione del suo regime di circolazione il marchio d'impresa era equiparato agli altri segni distintivi (ditta e insegna) e poteva essere trasferito solo insieme all'azienda o a un ramo della stessa (perciò nell'ambito di operazioni del tipo di quella che si sta esaminando), è interessante analizzare il trattamento contabile dell'intangibile in simili operazioni. Il conferimento in esame nel presente capitolo rappresenta un caso pertinente alla discussione in quanto "A.S.Roma S.p.A." (da qui in avanti A.S.Roma) ha "scorporato" proprio il suo ramo commerciale, all'interno del quale l'asset di maggior valore è di gran lunga risultato essere proprio il marchio generato internamente.

A tal proposito, emergerà con evidenza come, proprio a margine delle operazioni straordinarie d'impresa e solo in tali circostanze alla luce delle normative contabili vigenti in ambito europeo, sia possibile tradurre il reale valore economico di marchi creati *ex novo* dalle imprese in un valore anche contabile. E' questa peraltro un'osservazione già formulata, nel

secondo capitolo della trattazione, in merito al trattamento contabile degli intangibles derivanti da produzione interna.

4.1. Il marchio A.S.Roma

Figura 4.1. Il marchio A.S.Roma



Fonte: asroma.it

A.S.Roma è una società che opera nel settore dell'intrattenimento sportivo-calcistico. Tale ambito è caratterizzato, da una parte, da dinamiche e strategie assolutamente peculiari, ossia non rinvenibili in qualsiasi altro settore dell'economia, dall'altra, da un mercato di utenti del prodotto, o meglio del servizio, fornito dalla società potenzialmente illimitato, vista la popolarità in costante crescita dello sport calcistico su scala globale e soprattutto visto l'elevato grado di fidelizzazione al prodotto/marchio/squadra che caratterizza i consumatori/clienti/tifosi del mercato calcistico. A ciò va aggiunto che le possibilità fornite dalle moderne tecnologie consentono di esportare il prodotto principale dell'attività (ovvero la partita di calcio giocata settimanalmente) praticamente in tutto il mondo.

Il marchio A.S.Roma, rappresentato dal simbolo di *Figura 4.1* e da sue derivazioni (marchi secondari), ha dal canto suo una rinomanza già molto elevata, identificando esso una delle società più importanti nel settore calcistico a livello mondiale,

sia dal punto di vista dei risultati sportivi sia da quello della ricchezza economica. Tuttavia, un simile marchio, che ha la possibilità di spendere il nome di una città come Roma, ha senza dubbio delle enormi potenzialità inesprese, soprattutto sotto l'aspetto delle attività connesse allo sfruttamento commerciale di tale segno, quali possono essere il *merchandising* e le *sponsorizzazioni*.

Questo soprattutto alla luce dei risultati ottenuti in relazione a tali attività dai principali *competitors* di A.S.Roma a livello nazionale ed europeo, risultati che hanno in alcuni casi persino messo in secondo piano il business (teoricamente) core di queste società, ossia l'intrattenimento sportivo. L'esempio più significativo al riguardo è senza dubbio quello di "Manchester United FC", una società che, pur non avendo un nome che richiami un grande fascino a livello mondiale (come può essere quello di Roma), è riuscita in questi anni, grazie a buoni risultati a livello sportivo ma soprattutto grazie a una lungimirante politica commerciale di valorizzazione e sfruttamento del proprio marchio anche in settori estranei a quello propriamente calcistico, ad accrescere costantemente il numero dei propri fans, e quindi dei potenziali clienti ("Manchester United FC" ha fatto più volte sapere di stimare 300 milioni di supporters sparsi per il globo), ed a occupare di conseguenza sempre i primi posti nella classifica dei fatturati delle imprese calcistiche. Basti pensare ai risultati raggiunti da tale società nel 2007, con ricavi annuali pari a €315.2 milioni¹, secondi nel mondo delle società calcistiche solo a quelli conseguiti da "Real Madrid CF". E' questa una cifra impressionante, che nemmeno esprime il valore

¹ Dati goal.com, febbraio, 2008

complessivo della politica commerciale attuata da "Manchester United FC" dal momento che in essa sono compresi i proventi delle sponsorizzazioni tecniche e commerciali ma non quelli dell'attività di merchandising, la quale viene gestita da una società esterna.

4.2. L'operazione di conferimento del "ramo commerciale" di A.S.Roma S.p.A.

Le considerazioni appena espresse circa le potenzialità connesse allo sfruttamento di un marchio calcistico in mercati estranei a quello sportivo, hanno una loro logica che è sempre più riconosciuta nel settore in parola.

A.S.Roma, per quel che la riguarda, ha anch'essa manifestato l'intendimento di valorizzare la gestione del proprio marchio e di tutto il settore commerciale della società, un intendimento che si è palesato nel corso degli ultimi anni in numerose iniziative, fra cui spicca l'affidamento in esclusiva dello svolgimento dell'attività di *merchandising* (con la quale viene realizzato lo sfruttamento del marchio A.S.Roma relativamente a prodotti estranei all'attività *core*, come sciarpe, magliette, cappellini, ecc.) alla società controllata "Roma International Football Service S.r.l.", società che tra le altre cose ha promosso l'apertura a Roma di vari punti vendita "*asroma store*", ai quali è stata riservata la commercializzazione di prodotti recanti il marchio A.S.Roma relativi alla suddetta attività di merchandising. Tuttavia, tali interventi, soprattutto se paragonati alle moderne strutture commerciali costruite dalle società concorrenti prima menzionate, non risultano sufficienti e

necessitano di essere sviluppati in maniera più organica ed efficace.

Spinta "ufficialmente" da simili esigenze, che peraltro sono assolutamente ragionevoli e realmente avvertite all'interno di qualsiasi società calcistica proiettata al futuro, ma, come si vedrà, "ufficiosamente" mossa *anche* da altre motivazioni (di natura contabile) meno "nobili" delle precedenti, A.S.Roma ha elaborato un "progetto di valorizzazione di Ramo d'Azienda" attraverso l'attuazione dell'operazione straordinaria di conferimento del ramo stesso in una società di nuova costituzione. Il progetto è stato approvato dal Consiglio d'Amministrazione della società in data 11 ottobre 2006 e la comunicazione ufficiale è stata fornita al pubblico in data 15 gennaio 2007, con un comunicato (*Figura 4.2*) apparso sul sito di A.S.Roma.

Figura 4.2. Il comunicato ufficiale di A.S.Roma S.p.A.



**Progetto di valorizzazione Ramo di Azienda A.S. Roma
Costituita la società Soccer di Brand Management Srl SAS
Conferito Ramo d'Azienda**

Con riferimento all'implementazione del progetto di valorizzazione del Ramo d'Azienda costituito dalle attività connesse con lo sfruttamento commerciale del Marchio A.S. Roma e sue derivazioni, per le attività di *merchandising*, *marketing* e *sponsorizzazioni*, così come approvato dal Consiglio di Amministrazione della società nella seduta dell'11 ottobre 2006, l'**A.S. Roma** rende noto che è stata costituita la società **Soccer di Brand Management Srl società in accomandita semplice** (qui di seguito anche "**Soccer SAS**"), nella quale A.S. Roma ha conferito il suddetto Ramo d'Azienda.

L'A.S. Roma è socio accomandante della **Soccer SAS**, mentre la **Brand Management Srl**, società partecipata pariteticamente da DAO Consulting Srl e dalla Dott.ssa Maria Cristina Sensi, è socio accomandatario, al quale è riservata l'amministrazione della società stessa.

L'A.S. Roma ha conferito il Ramo d'Azienda ad un valore economico pari ad € 125.121.523,00 così come risultante da apposita perizia giurata redatta dal Prof. Giovanni Fiore; la Brand Management, come noto, ha apportato € 10.000,00.

L'A.S. Roma informa altresì che verrà messo a disposizione del pubblico l'apposito Documento informativo relativo ad operazioni straordinarie ed a operazioni con parti correlate, redatti rispettivamente ai sensi dell'art. 71 e 71 bis, – all. 3b del Regolamento CONSOB 11971/99.

Fonte: *asroma.it*

4.3. I profili generali dell'operazione

Come si evince dal comunicato, l'operazione è consistita nel conferimento da parte dell'emittente (A.S.Roma), nella Soccer di Brand Management S.r.l. società in accomandita semplice, società di nuova costituzione, del ramo avente ad oggetto le attività editoriali, di *marketing*, *sponsorizzazione* e *merchandising*, effettuate anche mediante lo sfruttamento del marchio, di titolarità dell'emittente. L'operazione comprende inoltre il conferimento nell'accomandita della titolarità dei diritti brevettuali relativi al marchio e la cessione dei contratti stipulati nell'ambito del ramo ceduto.

L'emittente, in quanto socio accomandante, non è responsabile per le obbligazioni sociali, se non nei limiti della quota conferita. Il socio accomandatario Brand Management è una società a responsabilità limitata con capitale sociale di €10'000, costituita in data 10 ottobre 2006, con partecipazione paritaria al capitale sociale da parte dei due soci, Maria Cristina Sensi e DAO Consulting S.r.l., una società quest'ultima che vanta una notevole esperienza in particolare nel settore della consulenza tecnica per la gestione dei diritti di marketing, nonché una storia di collaborazione con l'A.S.Roma a partire dal gennaio 2004.

E' a tal proposito interessante notare come la presenza nella compagine sociale di Brand Management S.r.l. della dott.ssa Sensi, la quale è legata da un rapporto di parentela con alcuni componenti del consiglio di amministrazione di A.S.Roma, abbia fatto rientrare l'operazione nella definizione fatta dalla Consob di "operazioni fra parti correlate", comportando perciò l'applicazione di tutte le disposizioni in materia previste dalla

stessa Consob. In particolare, come ribadito nel comunicato di cui sopra, gli art. 71-71bis reg.Consob prevedono, in caso di operazioni di acquisizione o cessione rilevanti e anche nel caso in cui tali operazioni possano essere considerate fra parti correlate, la redazione, secondo i criteri stabiliti dal regolamento, di un documento informativo contenente le modalità di attuazione e le motivazioni dell'operazione, nonché l'indicazione e la spiegazione dettagliata dei conflitti d'interesse latenti nell'ambito dei rapporti "fra parti correlate". Anche "A.S.Roma" ha dunque redatto un documento informativo nel quale sono contenuti tutti i dati relativi all'operazione disponibili al pubblico.

In tema specifico di conflitto d'interesse, il citato documento affronta i potenziali rischi connessi all'operazione tra parti correlate, rilevando che esiste *"...un primo rischio di conflitto d'interesse relativamente al valore da attribuire al conferimento del Ramo, da parte dell'emittente, in sede di costituzione dell'accomandita. Pertanto, ancorché tale valore, trattandosi di società di persone, fosse rimesso agli accordi tra le parti, anche in considerazione della natura di parte correlata dell'accomandatario, si è fatto ricorso alla valutazione di un soggetto indipendente, munito dal punto di vista formale, dei requisiti soggettivi previsti dall'art. 2465 c.c., nonché delle competenze accademiche e professionali idonee a consentire una corretta valutazione del conferimento"*. Per quanto poi concerne i summenzionati rapporti di parentela della dott.ssa Sensi, socio al 50% dell'accomandatario della Soccer S.a.s., il documento informativo afferma che *"...non sussiste alcun concreto rischio di conflitto d'interesse in conseguenza del*

perfezionamento dell'Operazione", dal momento che la Sensi "...non ha la possibilità di esercitare alcuna influenza determinante sull'attività di gestione dell'Accomandita, in quanto non si trova in posizione di controllo rispetto alla Brand Management (della quale è socia in partecipazione paritaria al 50%), né ha la possibilità di esercizio di tale potere in forza di patti parasociali aventi rilievo a questo fine" e dal momento che "...l'Emittente ha comunque diritto alla quasi totalità degli utili realizzati dalla Conferitaria". Peraltro, per assicurare comunque una più corretta gestione dei rapporti tra le parti, la dott.ssa Maria Cristina Sensi si è dimessa a partire dall'11 ottobre 2006 da ogni carica operativa all'interno di A.S.Roma, mantenendo tuttavia la qualità di socia di minoranza in alcune società del gruppo medesimo.

4.3.1. Assetti proprietari della società conferitaria

Il valore del ramo conferito da A.S.Roma è stato indicato nell'atto costitutivo in €125'121'522.95 ed è stato determinato sulla base della relazione di stima redatta dall'esperto. Dal valore di stima di €127 milioni è stato, quindi, detratto un importo corrispondente all'ammontare della cassa e delle disponibilità liquide riferibili al ramo ed esistenti alla data del 31 dicembre 2006. La Brand Management, dal canto suo, ha conferito la cifra di €10'000 e l'obbligo di prestare la propria attività quale socio d'opera². Il tutto per un capitale sociale di €125'131'522.95.

A fronte di tali conferimenti, è stata stabilita in sede di costituzione una partecipazione agli utili dell'accomandita pari al

² Il conferimento di prestazioni d'opera, manuali o intellettuali, è consentito nelle società di persone, ex art.2295 c.c., n.7.

97.4% per A.S.Roma e al restante 2.6% per Brand Management. Come noto, la percentuale sugli utili è nelle società di persone rimessa alla volontà delle parti, a prescindere dal valore dei conferimenti effettuati, con il solo divieto di patto leonino³. E in questo caso infatti è stata determinata in maniera non proporzionale all'ammontare dei conferimenti (a meno che non si riconosca al conferimento d'opera un valore superiore a €3milioni...!), basandosi sul quale si sarebbe dovuta ottenere una partecipazione del 99.992% per A.S.Roma.

4.3.2. Amministrazione della società conferitaria

L'atto costitutivo della Soccer S.a.s. stabilisce che la società ha per oggetto lo sfruttamento economico in Italia e all'estero di marchi e segni distintivi di società sportive.

In particolare, l'oggetto sociale dell'accomandita è costituito dallo svolgimento della seguente attività:

- registrare o acquisire a qualunque titolo marchi e segni distintivi;
- assumere e concedere licenze e sub-licenze per l'utilizzo e lo sfruttamento di marchi e segni distintivi;
- pubblicare o partecipare alla pubblicazione di riviste e periodici;
- stipulare accordi, contratti e convenzioni con persone, società ed enti per la fornitura di servizi relativi e connessi allo sfruttamento economico di marchi e segni distintivi;

³ Il patto leonino è l'accordo con cui uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite. E' considerato nullo, ex art. 2265 c.c.

- acquisire, assumere o concedere in gestione aziende commerciali nei settori ritenuti idonei per la diffusione e lo sfruttamento economico di marchi e di segni distintivi;
- assumere e/o concedere licenze, sub-licenze, autorizzazioni in genere per la fornitura e/o somministrazione di cibi, bevande e quant'altro possa concernere la ristorazione a terzi compresi enti pubblici e privati.

E' questa sicuramente un'elencazione molto vasta delle possibili attività rientranti nell'oggetto sociale, ma tale è la prassi di tutte le imprese in sede di costituzione.

Ai sensi dell'art. 7 dell'atto costitutivo, l'accomandita è amministrata dal socio accomandatario, ossia Brand Management S.r.l. L'accomandatario, quale amministratore, ai sensi dell'art. 2298 c.c., può compiere tutti gli atti che rientrano nell'oggetto sociale e può nominare direttori amministrativi e tecnici, nonché procuratori e mandatari per singoli atti e categorie di atti.

Sebbene a fronte del conferimento l'emittente abbia acquisito una partecipazione che le dà diritto ad oltre il 97% degli utili prodotti dall'accomandita, essa assume la carica di socio accomandante, non esercitando perciò alcun potere di influenza notevole sulla gestione ed amministrazione della società conferitaria. E' questo un aspetto molto enfatizzato anche tra le righe del documento informativo diffuso al pubblico, nel quale più volte si ribadisce che *"...l'amministrazione è interamente riservata all'Accomandatario, dalla cui capacità di gestione dipenderà l'adeguato sviluppo del ramo (...)"*. Tale enfasi è dovuta al fatto che A.S.Roma è molto interessata, per i motivi che si vedranno nelle pagine successive, a far passare

l'accomandita per una società che formalmente e sostanzialmente è fuori dal suo controllo.

Invero, formalmente lo è, alla luce della distinzione civilisticamente sancita fra i ruoli e i poteri di accomandatario e accomandante.

Di fatto, però, la società è ampiamente nelle mani di A.S.Roma. Da una parte, infatti, la presenza della dott.ssa Sensi nel consiglio di amministrazione dell'accomandita (presenza che, espliciti gli adempimenti in tema di conflitto d'interesse poc'anzi esaminati, è pienamente legittimata), visti gli stretti rapporti di parentela che la legano alla proprietà dell'emittente, garantisce di fatto un certo grado di influenza di quest'ultima sulla gestione dell'accomandita. Inoltre, e soprattutto, nell'atto costitutivo della stessa società conferitaria sono previste alcune *clausole* secondo cui l'accomandatario, senza la preventiva autorizzazione scritta dell'accomandante, rilasciata ai sensi dell'art. 2320 c.c. II comma, non potrà:

- a) compiere atti d'acquisto, a titolo oneroso o gratuito, di marchi d'impresa o altri diritti brevettuali in genere, che siano riferibili ad altre società calcistiche italiane;
- b) acquistare aziende, rami d'azienda o partecipazioni di controllo sotto qualunque forma, in società concorrenti con l'accomandante.

In aggiunta, gli atti di disposizione aventi ad oggetto marchi d'impresa o altri diritti brevettuali o, in genere, privative industriali di qualunque tipo, ovvero gli atti di cessione di aziende, rami d'azienda o partecipazioni esclusivamente a titolo oneroso, nel caso in cui il valore di mercato ecceda la cifra di €15 milioni (*atti di disposizione rilevanti*) sono soggetti alle

seguenti limitazioni: a) il corrispettivo previsto per la cessione dei cespiti oggetto dell'atto di disposizione rilevante dovrà essere superiore al relativo valore (complessivamente considerato) di conferimento nell'accomandita, o di acquisto da parte dell'accomandita; e b) il valore del corrispettivo dovrà essere asseverato da un parere di congruità rilasciato da una primaria banca d'affari italiana o straniera selezionata dall'accomandante tra almeno tre proposte dell'accomandatario. Nei casi in cui non ricorrano entrambe le condizioni di cui ai precedenti punti a) e b), sarà necessaria la preventiva autorizzazione scritta dell'accomandante ex art. 2320 c.c. II comma. Sono infine espressamente esclusi, senza il preventivo consenso dell'accomandante, atti di disposizione a titolo gratuito ed atti di disposizione che prevedano corrispettivi diversi dal denaro.

Sono quelle appena esposte previsioni che limitano fortemente l'autonomia gestionale dell'accomandatario e garantiscono a A.S.Roma, in sostanza, un elevato grado di controllo sulla società conferitaria. Ciò è peraltro confermato, seppur implicitamente, dall'emittente medesima che, sempre nel citato documento informativo, "rassicura" i propri azionisti circa i rischi connessi all'operazione affermando che *"...si ritiene, in ogni caso, che gli accordi (summenzionati) con l'Accomandatario, come riflessi nell'atto costitutivo della Conferitaria, contengano un'adeguata protezione rispetto al rischio che l'autonomia decisionale dell'Accomandatario possa esporre la stessa Conferitaria (e, di conseguenza, l'Emittente) al rischio di atti pregiudizievoli per la consistenza ed il valore del suo patrimonio"*.

4.3.3. Rapporti tra A.S.Roma e la società conferitaria

La A.S.Roma e la Brand Management hanno tra le altre cose raggiunto un'intesa in merito agli accordi che regolano i rapporti tra l'accomandita e A.S.Roma medesima. Il tutto per assicurare la necessaria continuità di collaborazione tra il ramo conferito e le attività direttamente connesse alle prestazioni sportive della squadra di calcio della A.S.Roma ed agli spettacoli sportivi realizzati in relazione a tali prestazioni.

A tal fine, i detti accordi prevedono, da una parte, l'obbligazione assunta dall'accomandita a contribuire, pro-quota, al pagamento di alcuni costi sostenuti da A.S.Roma per l'utilizzo di spazi presso gli impianti sportivi, dall'altra, una *licenza d'uso gratuito a favore di A.S.Roma* in collegamento con la propria attività sportiva, nonché una licenza d'uso del *marchio* in favore della medesima ai fini dell'utilizzo del segno nella propria denominazione, carta intestata e per il proprio sito internet e dominio di posta elettronica.

Pertanto, all'interno delle attività che sono state conferite nella piena disponibilità dell'accomandita è previsto un regime specifico per gli assets rientranti nella peculiare attività sportiva tecnica di A.S.Roma. La gestione delle attività in oggetto, infatti, resta riservata alla società conferente e l'uso del marchio in relazione a tali attività verrà quindi sottratto alla disponibilità dell'accomandita, in forza di un accordo di *licenza gratuita perpetua in esclusiva*.

La licenza d'uso del marchio è stata convenuta in coerenza con la scelta strategica di riservare ad A.S.Roma la responsabilità per la sola gestione delle proprie attività *core* (costituite dall'organizzazione degli eventi sportivi, dalla gestione

dell'attività della prima squadra e delle altre formazioni sportive, nonché dalla *cessione dei diritti per la riproduzione televisiva e con altri mezzi degli eventi e degli spettacoli sportivi*⁴), affidando invece all'accomandita la responsabilità per lo sfruttamento del marchio negli altri settori di attività, ossia quelli prettamente commerciali, gestiti dal ramo (tra le attività riservate in gestione esclusiva all'accomandita va menzionata, per la sua rilevanza in termini di ricavi ad essa connessi, la stipula di accordi di sponsorizzazione tecnica).

Per quanto riguarda quella che può essere una giustificazione teorica della citata licenza gratuita a favore della società conferente, è la stessa A.S.Roma a fornirne una nelle pagine del documento informativo, affermando che *"...in questo contesto, permaneva l'esigenza della A.S.Roma di continuare ad utilizzare il Marchio nelle attività non affidate al Ramo, fermo restando che tale diritto d'uso, in considerazione del beneficio comunque derivante a favore dell'Accomandita dall'attività della A.S.Roma, potesse essere privo di corrispettivo monetario"*.

E' questa una spiegazione formalmente valida ma poco esauriente. Come nel caso dell'influenza sulla gestione dell'accomandita precedentemente esaminato, infatti, si delinea una situazione in cui A.S.Roma conserva nei fatti, nonostante la natura dell'avvenuta transazione (il conferimento di ramo d'azienda) presupporrebbe il contrario, il controllo e la disponibilità completa di molti dei beni di cui ha perso la titolarità.

⁴ Va evidenziato come la gestione di quella che rappresenta la principale fonte di ricavo per A.S.Roma (come per quasi tutte le società calcistiche di un certo livello), ossia la cessione dei diritti televisivi, sia rimasta, come era logico immaginare, totalmente in capo alla A.S.Roma stessa, non essendo l'accomandita minimamente coinvolta in tale attività.

L'operazione messa in piedi da A.S.Roma si viene così configurando sempre più per quello che in realtà è: un'operazione principalmente di facciata, che si vedrà essere stata attuata, come già anticipato, soprattutto per motivi di "ristrutturazione contabile".

4.4. Il ramo conferito da A.S.Roma S.p.A.

Per quel che riguarda in maniera specifica l'individuazione del ramo conferito, il documento informativo redatto da A.S.Roma fornisce un'elencazione dettagliata delle classi patrimoniali (attività e passività) che sono state oggetto di conferimento (cosiddetto *perimetro del conferimento*). Esse sono:

Immobilizzazioni immateriali:

- spese di avviamento;
- concessioni e licenze;
- *portafoglio marchi A.S.Roma*;
- altre immobilizzazioni immateriali.

Immobilizzazioni materiali:

- impianti e macchinari;
- attrezzature industriali e commerciali;
- altri beni.

Immobilizzazioni finanziarie.

Crediti verso i clienti e verso terzi.

Rimanenze.

Disponibilità liquide.

Ratei e risconti attivi.

Fondo TFR.

Debiti verso le banche.

Debiti verso i fornitori.

Altri debiti.

Ratei e risconti passivi.

Ovviamente, risulta con evidenza come tra i beni conferiti l'asset di maggior rilievo è senza dubbio rappresentato dai diritti brevettuali sul marchio, anche alla luce di quanto detto nel capitolo precedente sul valore di tale risorsa intangibile. E' inoltre opportuno specificare che rientrano nel perimetro tutte quelle attività e quei rapporti in essere che si riferiscono alla sfera di gestione e sfruttamento commerciale del marchio e, in particolare, i contratti commerciali stipulati per licenze, pubblicità e sponsorizzazioni, nell'ambito dello svolgimento dell'attività operativa.

4.5. Le modalità di determinazione del valore assegnato al ramo in sede di conferimento

Ai fini di una congrua determinazione del valore del ramo la A.S.Roma ha conferito a un esperto, il Prof. Giovanni Fiori, professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università Luiss Guido Carli di Roma, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Roma, nonché professore relatore della presente tesi, l'incarico di redigere una perizia di stima, con relazione giurata, che è stata effettuata tenendo conto della situazione patrimoniale del ramo alla data del 30 settembre 2006 e sulla base delle informazioni relative al ramo, al marchio ed al piano economico 2006-2009, interamente fornite da A.S.Roma. In data 3 novembre 2006 l'esperto ha consegnato alla società committente la relazione di stima.

Il valore economico del ramo oggetto di conferimento al 30 settembre 2006, è stato quindi determinato, come già detto, in €127'265'165.00, arrotondato per difetto in €127 milioni. Al momento del perfezionamento dell'operazione, in sede di

stipula dell'atto costitutivo dell'accomandita, il valore del conferimento è stato ridotto ad €125'121'522.95, per effetto dell'esclusione dal ramo conferito della cassa e delle disponibilità liquide al 31 dicembre 2006.

Le metodologie e le assunzioni utilizzate ai fini della valutazione sono illustrate nella perizia appositamente redatta dal Prof. Fiori.

A tal riguardo, si rileva come nei casi di stima del valore di un ramo d'azienda ai fini di un conferimento la consistenza del patrimonio aziendale e la sua attitudine a generare reddito rappresentino le variabili critiche principali sulle quali costruire il processo valutativo. Nello specifico, il valore economico del ramo d'azienda "merchandising, marketing e sponsorizzazioni" di A.S.Roma è stato stimato sulla base del metodo patrimoniale complesso, applicato esprimendo a valori correnti le attività e le passività componenti il ramo. Infatti, nell'ipotesi in cui nell'azienda da conferire gli elementi patrimoniali principali siano beni immateriali, il summenzionato metodo, cui peraltro si è accennato nel precedente capitolo in tema di tecniche di valutazione "indirette", conduce a risultati di stima maggiormente razionali e dimostrabili poiché consente di apprezzare il valore delle attività intangibili non iscritte in bilancio.

La modalità applicativa del metodo patrimoniale complesso comporta:

- la stima del patrimonio netto rettificato;
- la stima separata del valore dei beni immateriali non iscritti in

bilancio (nella maggior parte dei casi tali intangibili non sono contabilizzati a causa delle limitazioni legislative ampiamente esaminate nel corso del lavoro).

E' questa dunque una tecnica di valutazione che incorpora, da un lato, la componente del valore patrimoniale dell'azienda, dall'altro, la componente reddituale che viene stimata globalmente tramite il procedimento di attualizzazione dei risultati ottenibili dai beni immateriali (principali determinanti della capacità reddituale dell'azienda stessa). Dal momento che le capacità reddituali del ramo d'azienda dipendono in via sostanzialmente esclusiva dallo sfruttamento del marchio, le prospettive reddituali e quindi l'attitudine del patrimonio a generare reddito possono essere espresse con la valutazione separata del marchio stesso.

Analiticamente, secondo la metodologia in parola, il valore economico del ramo d'azienda è espresso dalla seguente formula:

$$W = PNR + V.IMM.$$

dove:

- *W*, è il valore economico del ramo d'azienda;
- *PNR*, rappresenta il patrimonio netto dell'impresa a valori correnti, esclusi i beni immateriali non contabilizzati;
- *V.IMM.*, esprime il valore complessivo dei beni immateriali non contabilizzati.

Nel caso in esame, quest'ultimo valore si riferisce di fatto al valore del marchio A.S.Roma, il quale rappresenta il bene immateriale di gran lunga dominante nel patrimonio aziendale. Le immobilizzazioni immateriali oggetto di conferimento sono infatti costituite, oltre che dal portafoglio marchi di A.S.Roma (cui si può fare sintetico riferimento come marchio A.S.Roma),

da altre immobilizzazioni immateriali per un risibile valore contabile, al 30 Settembre 2006, di €88'141.2. Tale valore rappresenta il costo storico al netto delle quote di ammortamento.

Sulla base di quanto detto fin qui, si deduce che il valore generale ed astratto del capitale economico del ramo d'azienda conferito da A.S.Roma è pari alla somma di:

- valore corrente del marchio A.S.Roma;
- valore corrente delle altre attività e passività del ramo (con riferimento al 30 settembre 2006 il valore corrente delle attività conferite, ad esclusione del portafoglio marchi di A.S.Roma, è stato stimato pari a €4'568'198, mentre il valore delle passività conferite è risultato pari a €2'320'436).

4.5.1. Stima separata del valore del marchio A.S.Roma

Il marchio A.S.Roma rientra a pieno titolo nella categoria degli intangibles creati internamente all'impresa e sviluppati nel corso della vita della stessa. Si è ampiamente visto come per tali beni sia nella maggior parte dei casi pregiudicata, alla luce delle normative vigenti, la possibilità di comparire in bilancio al valore corrente. Anche nel bilancio di A.S.Roma, come noto, era "invisibile" il valore del proprio marchio.

Pertanto, l'esperto che ha redatto la perizia ha provveduto, in applicazione del metodo patrimoniale complesso sopra analizzato, a stimare separatamente il valore del segno.

A tale scopo, come già anticipato, è stata utilizzata una metodologia riconducibile ai criteri di valutazione diretti basati sui flussi reddituali di cui si è discusso nel corso del terzo capitolo.

Il metodo reddituale specificamente utilizzato nel caso in questione si è dunque basato sull'attualizzazione dei ricavi "commerciali", ossia relativi al ramo considerato, della società calcistica, al netto dei costi necessari per ottenere tali ricavi.

Nella metodologia di stima in esame, si è pertanto assunto che il reddito "commerciale" dell'azienda sia imputabile nella sua totalità al marchio, ipotizzando di conseguenza un reddito "commerciale" nullo in assenza del segno medesimo e semplificando la procedura esposta nel terzo capitolo in cui si richiedeva la stima non del solo risultato economico ma anche del reddito *differenziale*.

In sintesi, il valore economico del marchio A.S.Roma è stato ottenuto dalla somma tra:

- valore attuale, al costo medio ponderato del capitale, dei risultati operativi lordi attesi (intesi come differenza tra ricavi "commerciali" e costi sostenuti per ottenere i ricavi "commerciali") al netto delle imposte, per un determinato orizzonte temporale di previsione analitica;
- *terminal value*, calcolato sulla base dell'attualizzazione, al costo medio ponderato del capitale, di un flusso di risultati operativi lordi stabilmente producibili in uno scenario "a regime", per una durata indefinita.

Generalmente, le proiezioni economiche riguardanti i flussi reddituali ai fini delle valutazioni d'azienda, e quindi anche dei marchi d'impresa, sono estrapolate dall'analisi di due ordini di informazioni (come detto nel capitolo precedente): *a*) le informazioni storiche; *b*) le informazioni prospettiche, come risultanti dai piani aziendali e dalle altre informazioni (ad

esempio, analisi previsionali di mercato di società specializzate) eventualmente acquisite.

Coerentemente con tale principio, la stima dei flussi reddituali di A.S.Roma è stata effettuata sulla base dei seguenti elementi, appositamente forniti dalla società calcistica al prof. Fiori in occasione della valutazione:

- bilancio al 30 giugno 2005, relazione semestrale al 31 dicembre 2005 e bilancio al 30 giugno 2006;
- piano economico 2006-2009 *pro-forma*, redatto dagli amministratori della A.S.Roma, la cui ragionevolezza, prudenza e sostenibilità è stata verificata dallo stesso esperto che ha redatto la perizia.

L'orizzonte temporale di riferimento è di medio-lungo termine, con previsioni analitiche fino alla stagione 2008/2009 (coincidente con l'orizzonte di previsione della società). In seguito, a partire dalla stagione 2009/2010, si ipotizza invece una situazione stazionaria (di *steady state*), in cui i risultati dell'ultimo anno di previsione analitica vengono proiettati in avanti per un orizzonte temporale illimitato. Questo in virtù del fatto che la durata di sfruttamento economico del marchio si ritiene, in ragione della persistente notorietà presso il pubblico, maggiore dell'orizzonte di previsione analitica.

Per quanto riguarda la stima dei ricavi "commerciali", va innanzitutto precisato che il fatturato delle società calcistiche si compone di due tipologie di ricavi: *a*) quelli costituiti dagli incassi delle partite (abbonamenti e biglietti) e dai diritti radio-televisivi; *b*) quelli relativi alle sponsorizzazioni, al

merchandising, al marketing e alle attività editoriali⁵ (questi ultimi ricavi sono definiti "commerciali").

Le previsioni dei ricavi "commerciali" utilizzate per la stima, effettuate dal management di A.S.Roma e di seguito riportate, risultano leggermente in crescita lungo l'intero orizzonte temporale di piano. E' stato ipotizzato infatti un tasso di crescita dei ricavi di circa il 2% per ogni anno di previsione analitica.

euro mil.	2006-2007	2007-2008	2008-2009	Steady state
Ricavi				
Ricavi Sponsorizzazioni	6.87	7.00	7.13	7.13
Merchandising	4.51	4.59	4.68	4.68
Ricavi da attivita' di marketing	9.39	9.63	9.87	9.87
Ricavi da attivita' editoriali	0.16	0.17	0.18	0.18
Ricavi vs ASR	2.58	2.60	2.62	2.62
Totale ricavi	23.51	23.99	24.48	24.48

Per quanto riguarda i costi sostenuti per la produzione dei ricavi "commerciali", la stima si è fondata sempre sulle proiezioni analitiche elaborate da A.S.Roma. Tali previsioni, caratterizzate da una lieve crescita nel periodo 2006-2009, sono le seguenti:

euro mil.	2006-2007	2007-2008	2008-2009	Steady state
Costo acquisto prodotti e servizi	-3.07	-3.10	-3.12	-3.12
Spese per servizi	-0.90	-0.90	-0.90	-0.90
Costo godimento beni di terzi	-0.32	-0.33	-0.34	-0.34
Costo dei prodotti venduti	-1.60	-1.62	-1.63	-1.63
Costo produzione attivita' editoriali	-0.28	-0.28	-0.28	-0.28
Costo personale dipendente	-0.67	-0.68	-0.69	-0.69
Personale autonomo e professionisti	-0.19	-0.19	-0.19	-0.19
Lavoro direzionale figurativo	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
Oneri diversi di gestione	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Amm.ti	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07
Costi vs ASR	-2.51	-2.51	-2.52	-2.52
Totale	-9.96	-10.03	-10.09	-10.09

Come si vede, tra i costi del ramo d'azienda sono stati inseriti

⁵ A tal proposito, si parla di due utilizzazioni possibili del marchio nel settore calcistico: un'utilizzazione specifica, principale e anche necessaria, legata al titolo sportivo, cui sono associati i ricavi degli incassi, dei diritti radiotelevisivi e delle sponsorizzazioni istituzionali; un'utilizzazione invece complementare e generica, cui sono invece associati i ricavi della sponsorizzazione tecnica, del marketing e del merchandising.

anche alcuni oneri derivanti da prestazioni di servizi che devono essere effettuate da A.S.Roma a favore del ramo stesso.

Sulla base dei dati sopra esposti, è stato poi possibile ricavare il flusso di reddito analitico anno per anno per il periodo 2006-2009, ipotizzando a partire dal 2010, come anzidetto, una situazione stazionaria. Pertanto, il flusso reddituale lordo lungo l'intero orizzonte temporale è di seguito riassunto:

euro mil.	2006-2007	2007-2008	2008-2009	Steady state
Ricavi				
Ricavi Sponsorizzazioni	6.87	7.00	7.13	7.13
Merchandising	4.51	4.59	4.68	4.68
Ricavi da attivita' di marketing	9.39	9.63	9.87	9.87
Ricavi da attivita' editoriali	0.16	0.17	0.18	0.18
Ricavi FSBM vs ASR	2.58	2.60	2.62	2.62
Totale ricavi	23.51	23.99	24.48	24.48
Costo acquisto prodotti e servizi	-3.07	-3.10	-3.12	-3.12
Spese per servizi	-0.90	-0.90	-0.90	-0.90
Costo godimento beni di terzi	-0.32	-0.33	-0.34	-0.34
Costo dei prodotti venduti	-1.60	-1.62	-1.63	-1.63
Costo produzione attivita' editoriali	-0.28	-0.28	-0.28	-0.28
Costo personale dipendente	-0.67	-0.68	-0.69	-0.69
Personale autonomo e professionisti	-0.19	-0.19	-0.19	-0.19
Lavoro direzionale figurativo	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
Oneri diversi di gestione	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Amm.ti	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07
Costi FSBM vs ASR	-2.51	-2.51	-2.52	-2.52
Flusso reddituale lordo	13.55	13.96	14.39	14.39

Il valore del flusso di reddito così ottenuto è stato successivamente corretto per tenere conto dell'imposizione fiscale. E' stata pertanto necessaria, ai fini dell'applicazione del metodo, l'imputazione delle imposte sui redditi (IRES, nella misura del 33% del reddito lordo; IRAP, che oltre al reddito lordo colpisce, in prima approssimazione, anche il costo del personale, nella misura del 3.75%). Il flusso reddituale atteso al netto delle imposte per gli anni rientranti nell'orizzonte temporale di riferimento è riassunto nel prospetto della pagina seguente.

euro mil.	2006-2007	2007-2008	2008-2009	Steady state
Flusso reddituale lordo	13.55	13.96	14.39	14.39
Imposte	5.00	5.16	5.31	5.31
Flusso reddituale netto	8.55	8.80	9.08	9.08

L'applicazione del metodo reddituale prevede infine l'attualizzazione anno per anno dei flussi reddituali attesi netti, ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (WACC - *Weighted Average Cost of Capital*), stimato al 6.9%, nonché l'attualizzazione del *Terminal Value* allo stesso tasso. I risultati dei calcoli effettuati sono esposti di seguito:

Flusso reddituale netto	8.55	8.80	9.08	9.08
Valore attuale flusso reddituale	8.13	7.83	7.54	101.52
Valore del marchio	125.0			

Il valore corrente del marchio, stimato in via autonoma tramite l'attualizzazione dei flussi reddituali generati dallo sfruttamento dello stesso, è dunque pari a €125'017'404.

DESCRIZIONE	VALORI CONTABILI	RETTIFICHE	VALORI CORRENTI
IMPORTI IN EURO			
IMMOBILIZZAZIONI			
Immobilizzazioni immateriali	88,141	124,948,838	125,036,979
Immobilizzazioni materiali	148,278	-	148,278
Immobilizzazioni finanziarie	80,035	-	80,035
Totale immobilizzazioni	316,454	124,948,838	125,265,292
ATTIVO CIRCOLANTE			
Rimanenze			
Magazzino	1,389,579		1,389,579
Totale Rimanenze	1,389,579		1,389,579
Crediti			
Crediti verso clienti	2,539,644	-	2,539,644
Altri crediti	116,264		116,264
Totale Crediti	2,655,908		2,655,908
Disponibilita' liquide			
Depositi bancari	256,426		256,426
Totale disponibilita' liquide	256,426		256,426
Totale attivo circolante	4,301,912		4,301,912
Ratei e Risconti attivi	18,397	-	18,397
TOTALE ATTIVO	4,636,764	124,948,838	129,585,602
PASSIVO			
TFR	135,517	-	135,517
DEBITI			
Debiti finanziari	76,054		76,054
Debiti commerciali	1,636,854	-	1,636,854
Altri debiti	164,703		164,703
Ratei e risconti passivi	307,309		307,309
Totale debiti	2,184,919		2,184,919
TOTALE PASSIVO	2,320,436	-	2,320,436
PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO	2,316,327	124,948,838	127,265,165

Sopra è riportata la situazione patrimoniale a valori correnti del ramo d'azienda al 30 settembre 2006, nella quale sono messe in evidenza le rettifiche di valutazione effettuate nel corso della procedura di stima, da cui emerge il patrimonio netto rettificato alla stessa data.

Tale patrimonio netto a valori correnti del ramo d'azienda, stimato tenendo conto della valutazione economica del marchio e delle altre attività e passività del ramo stesso, risulta pertanto pari a €127'265'165 (il valore del marchio è considerato come valore immateriale assorbente rispetto all'avviamento).

4.6. Le motivazioni "ufficiali" dell'operazione

Come anticipato in apertura del presente capitolo, può essere legittimamente sostenuta l'esistenza di un dualismo tra le motivazioni e le finalità che ispirano le strategie imprenditoriali. Da una parte, infatti, vi sono quelle "ufficiali", ovvero, per utilizzare una metafora, non contrarie al "buon costume": sono quegli scopi che possono essere apertamente dichiarati e divulgati all'esterno, in ragione della loro rispondenza ai canoni del "politically correct" e della ordinaria gestione aziendale. Dall'altra, invece, si possono individuare delle finalità più "subdole", le quali non vengono mai manifestate in maniera esplicita da una società (si possono per questo definire "ufficiose") in virtù della loro "ineleganza" o in alcuni casi anche della loro illiceità, ma possono essere riconosciute facilmente qualora si proceda a un'analisi attenta e approfondita delle circostanze.

Focalizzando nel presente paragrafo l'attenzione sulla prima categoria di motivazioni che stanno alla base dell'operazione

oggetto di studio, va sottolineato come A.S.Roma abbia specificamente riservato, in ottemperanza alle disposizioni della CONSOB, un'intera porzione del documento informativo proprio alla spiegazione delle *"motivazioni e finalità dell'operazione"*.

In tale sezione, l'enfasi è ovviamente posta completamente sulla valorizzazione delle attività di sfruttamento del marchio nel contesto delle transazioni di marketing, sponsorizzazione e merchandising. Tra le righe del citato documento, infatti, si legge che *"In considerazione della crescente notorietà del marchio, anche a seguito delle recenti prestazioni sportive della prima squadra della A.S.Roma, della partecipazione della stessa a prestigiosi tornei internazionali e del significativo valore di molti dei suoi calciatori (...) si è ritenuto che l'attuale gestione del ramo non stia assicurando una piena ed adeguata valorizzazione dello stesso"* e si è approvata l'operazione di conferimento *"nel convincimento che una gestione autonoma del ramo, affidata ai soggetti che costituiscono la compagine sociale e il consiglio di amministrazione dell'Accomandatario, rappresenti il modo migliore per ottimizzare lo sfruttamento e la gestione delle aree di business estranee all'attività sportiva ed all'organizzazione degli spettacoli sportivi (che costituiscono le aree cosiddette core dell'attività dell'Emittente)"*.

Inoltre, in merito alla gestione del ramo, si punta molto sulla sottolineatura della riconosciuta competenza ed esperienza professionale che caratterizza i soggetti amministratori dell'accomandita (la dott.ssa Sensi e la DAO Consulting S.r.l.) nonché del *"rapporto fiduciario"*⁶ che costituisce il presupposto

⁶ A conferma dell'esistenza di tale rapporto si rileva l'esistenza di accordi con la Brand Management, trascritti nell'atto costitutivo dell'accomandita, contenenti clausole di protezione e di uscita dalla stessa accomandita, con ritorno in capo all'emittente della titolarità del ramo, in caso di cambiamento del controllo dell'accomandatario o della DAO.

dei poteri e dell'autonomia concessi all'accomandatario, anche alla luce dell'inevitabile collegamento tra le attività sportive e di organizzazione degli spettacoli sportivi con quelle di sponsorizzazione e di merchandising, essendo questa una circostanza che imporrà un congruo coordinamento e una costante collaborazione tra le iniziative dell'accomandita e quelle dell'emittente. Si rileva infine, sempre nelle pagine del testo, come il coinvolgimento diretto e la responsabilizzazione dei soggetti qualificati che hanno fondato l'accomandatario, unitamente all'incentivo costituito dalla partecipazione di quest'ultima agli utili, rappresentino una soluzione ottimale per lo sviluppo di una corretta gestione delle attività oggetto di conferimento.

Nessun accenno nella sezione del documento informativo dedicata agli scopi dell'operazione viene quindi fatto ad altri fattori che hanno influito sulla scelta. E' soltanto nella parte del testo riservata all'esposizione delle implicazioni a livello contabile derivanti dal conferimento del ramo che si rinviene un trafiletto di tre righe in cui compare un richiamo, seppure scarno, a finalità perseguite dall'operazione differenti da quelle finora esposte. Si legge infatti che *"Gli Amministratori, dopo approfondita analisi, nel corso dell'esercizio hanno implementato l'Operazione con l'obiettivo di valorizzare gli elementi patrimoniali inespressi (...)".*

A parte questa breve menzione, su cui si tornerà in seguito, quelle esposte nella prima parte del paragrafo sono dunque le sole motivazioni "ufficiali" addotte da A.S.Roma all'approvazione

Allo stesso modo, sono stati inclusi patti che consentono all'emittente di recuperare la titolarità del ramo nel caso di cambiamento del controllo, diretto o indiretto, sull'emittente stesso.

dell'operazione. Ovviamente, il discorso portato avanti fin qui non vuole in alcun modo significare che tali motivazioni non abbiano minimamente influito sulle scelte della società, anche perché si è già ribadito che la massimizzazione dei ricavi derivanti dal ramo commerciale dell'azienda rappresenta un'esigenza quanto mai concreta alla luce delle recenti dinamiche che hanno interessato l'industria calcistico-sportiva. In sostanza, si vuole invece intendere che A.S.Roma avrebbe potuto benissimo realizzare una simile politica di valorizzazione del proprio settore commerciale anche senza mettere in atto un'operazione del tipo che si sta analizzando.

Pertanto, le ragioni principali che hanno determinato la decisione di conferire il ramo d'azienda vanno ricercate altrove, e più precisamente nella storia recente di A.S.Roma.

4.7. Le recenti vicende gestionali di A.S.Roma S.p.A.

Il periodo che si vuole analizzare è essenzialmente l'ultimo decennio della storia della A.S.Roma, e più in generale del settore calcistico.

Si parte dunque dal momento più florido, dal punto di vista economico, nella storia delle società di calcio, coinciso con l'avvento delle televisioni a pagamento e con la conseguente pioggia di proventi, solo qualche anno prima inimmaginabili, che ha sommerso soprattutto le maggiori imprese operanti nel settore, fra cui ovviamente A.S.Roma. Tali eventi risalgono all'incirca alla stagione calcistica 1996/1997.

Per due società italiane, ovvero "S.S.Lazio" e proprio A.S.Roma⁷, seguite più tardi anche da "Juventus F.C.", si è

⁷ Per A.S.Roma l'ingresso in borsa ha avuto luogo nel maggio del 2000.

concretizzato proprio in questo periodo anche l'ingresso in borsa, che sembrava poter rappresentare un passaggio epocale e che seguiva un percorso già da tempo intrapreso dalle imprese calcistiche inglesi. Come è ovvio, in conseguenza all'ingresso in borsa, la grossa quantità di denaro da esso derivante si è andata ad aggiungere ai citati proventi televisivi, in ciò generandosi una situazione di momentaneo surplus di liquidità, soprattutto quindi per A.S.Roma e "S.S.Lazio".

Tali società si sono ritrovate di colpo ad essere le due società calcistiche italiane più ricche e hanno deciso di "investire" i ricavi straordinari interamente su una politica di breve periodo, volta all'ottenimento di risultati sportivi immediati.

Il risultato di questa gestione miope e inetta, che ha comunque interessato un po' tutto il panorama calcistico in Italia, è stato lo sperpero, nel giro di tre o quattro anni, di tutte le risorse derivanti dalle vicende sin qui narrate. Tali risorse sono state infatti interamente destinate alle tasche degli sportivi professionisti per far fronte, anche sotto la spinta delle pressioni provenienti dalla "passione dei tifosi" (variabile questa assente in qualsiasi altra industria che non sia quella dell'intrattenimento sportivo), a una competizione agonistica all'interno del settore elevata ai massimi livelli. Gli ingaggi dei giocatori, nonché i prezzi di trasferimento dei diritti alle prestazioni sportive degli stessi, si sono, nel giro di qualche anno, decuplicati, raggiungendo livelli non sostenibili nel lungo periodo per molte società, prime fra tutte proprio A.S.Roma e "S.S.Lazio", le quali hanno pagato a caro prezzo proprio l'"ubriacatura" successiva all'ingresso in borsa.

In corrispondenza, infatti, della fine del periodo di “vacche grasse”, avvenuta allorquando un’inevitabile contrazione del mercato e un ridimensionamento dei ricavi hanno avuto luogo, e in conseguenza delle strategie poco lungimiranti messe in atto durante gli anni precedenti dagli amministratori, il mondo calcistico, in particolare le società maggiori, si sono trovate sommerse da un mare di debiti e hanno dovuto ricorrere a misure straordinarie per evitare lo spettro del fallimento (evento che ha interessato molte imprese del settore).

Per comprendere meglio l’evoluzione concreta dello scenario appena esposto, può essere utile analizzare il *trend* dei dati di bilancio di A.S.Roma relativi al periodo 2000-2006, così come sono rappresentati in maniera sintetica in *Figura 4.3*.

Figura 4.3. Risultati di gestione della A.S.Roma relativi al periodo 2000-2006

	Esercizio al		Esercizio al		Esercizio al		Esercizio al		Esercizio al		Esercizio al	
	30/06/2000	%	30/06/2001	%	30/06/2002	%	30/06/2003	%	30/06/2004	%	30/06/2005	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	25.221	24,40%	33.828	25,97%	48.389	33,65%	46.273	33,48%	28.987	26,64%	31.549	23,11%
Capitalizzazione vivaio	1.636	1,58%	1.934	1,48%	1.832	1,27%	1.670	1,21%	1.471	1,35%	1.358	0,99%
Altri ricavi e proventi	76.489	74,01%	94.507	72,55%	93.571	65,07%	90.288	65,32%	78.345	72,01%	103.625	75,90%
Valore della Produzione	103.346	100,00%	130.269	100,00%	143.792	100,00%	138.231	100,00%	108.803	100,00%	136.532	100,00%
Acquisto materie di consumo	-2.426	-2,35%	-4.162	-3,19%	-3.870	-2,69%	-5.905	-4,27%	-6.080	-5,59%	-3.061	-2,24%
Spese per servizi	-22.209	-21,49%	-30.906	-23,72%	-26.482	-18,42%	-21.623	-15,79%	-20.286	-18,64%	-20.569	-15,07%
Godimento beni di terzi	-190	-0,18%	-488	-0,37%	-2.227	-1,55%	-645	-0,47%	-1.566	-1,44%	-557	-0,41%
Variazione delle rimanenze	422	0,41%	8	0,01%	225	0,16%	2.192	1,59%	-1.903	-1,75%	-32	-0,02%
Spese per il personale	-45.973	-44,48%	-87.364	-67,06%	-97.663	-67,92%	-94.140	-68,10%	-84.701	-77,85%	-75.346	-55,19%
Oneri diversi di gestione	-19.071	-18,45%	-16.030	-12,31%	-16.534	-11,50%	-32.732	-23,68%	-21.885	-20,11%	-14.536	-10,65%
Costo Operativi	-89.446	-86,55%	-138.942	106,66%	-146.551	101,92%	-153.053	110,72%	-136.421	125,38%	-114.101	-83,57%
Margine Operativo Lordo	13.900	13,45%	-8.673	-6,66%	-2.759	-1,92%	-14.822	-10,72%	-27.618	-25,38%	22.431	16,43%
Ammortamenti	-34.451	-33,34%	-60.132	-46,16%	-80.298	-55,84%	-71.844	-51,97%	-50.899	-46,78%	-44.309	-32,45%
Svalutazione ed accantonamenti	-1.485	-1,44%	-2.397	-1,84%	-5.168	-3,59%	-12.592	-9,11%	-4.069	-3,74%	-5.471	-4,01%
Risultato operativo netto prima dei proventi	-22.037	-21,32%	-71.202	-54,66%	-88.225	-61,36%	-99.258	-71,81%	-82.586	-75,90%	-27.349	-20,03%
netti da cessione calciatori												
Proventi netti da cessione calciatori	27.321	26,44%	78.505	60,26%	95.366	66,32%	-11.013	-7,97%	22.255	20,45%	23.513	17,22%
Risultato Operativo Netto dopo dei proventi												
netti da cessione calciatori												
Oneri finanziari netti	-5.348	-5,17%	-5.891	-4,52%	-4.813	-3,35%	-2.822	-2,04%	-1.627	-1,50%	-766	-0,56%
Rettifiche di attività finanziarie	-10	-0,01%	306	0,23%	-235	-0,16%	-83	-0,06%	-325	-0,30%	-547	-0,40%
Risultato ordinario	-74	-0,07%	1.718	1,32%	2.093	1,46%	-113.176	-81,87%	-82.283	-75,24%	-5.149	-3,77%
Componenti straordinari netti	1.510	1,46%	-72	-0,06%	-34	-0,02%	-7	-0,01%	-3.395	-3,12%	18.128	13,28%
Utile Lordo Ante Imposte	1.435	1,39%	1.646	1,26%	2.059	1,43%	-113.183	-81,88%	-85.678	-80,30%	12.979	9,51%
Imposte sul reddito	-1.191	-1,15%	-786	-0,60%	-1.505	-1,05%	-2.299	-1,66%	-1.160	-1,07%	-2.987	-2,19%
Utile Netto di Esercizio	244	0,24%	860	0,66%	554	0,39%	-115.482	-83,54%	-86.838	-81,43%	9.992	7,32%

Fonte: Mazzoleni C., *Il processo di pianificazione e controllo nell’ambito del Piano Industriale: l’esperienza dell’A.S.Roma, Presentazione alla LUISS Guido Carli, Roma, 21 maggio 2007*

I dati forniti partono dall'esercizio 1999/2000 e perciò si riferiscono al periodo in cui la dilatazione enorme dei costi operativi, per la maggior parte rappresentati dal monte stipendi dei calciatori professionisti, ha ormai eroso quasi completamente il margine di profitto della società. La voce "Spese per il personale" raggiunge il suo apice, a quota €97.663 milioni, nel corso dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2002. Il margine di profitto, seppur ridotto allo 0.39%, rimane positivo grazie alle plusvalenze derivanti dalla cessione dei diritti alle prestazioni dei calciatori, le quali riequilibrano un risultato operativo fortemente deficitario. Ma il "crack" non tarda ad arrivare, verificandosi, come era facile prevedere viste le politiche gestionali dei precedenti anni, al termine della stagione sportiva 2002/2003, quando con l'approvazione del bilancio viene certificata una perdita netta di esercizio di ben €115.482 milioni.

L'A.S.Roma è con le spalle al muro, dovendo far fronte, oltre alle legittime rimostranze degli azionisti che assistono a un crollo verticale in borsa del valore dei propri titoli e chiedono rassicurazioni sul futuro della società, anche alle proteste dei "tifosi", portatori come anzidetto di interessi non economici ma "sentimentali" nella società e fieri oppositori di ogni piano di risanamento dei conti societari che preveda il depauperamento tecnico dell'organico della prima squadra di A.S.Roma.

La necessità che si palesa in una simile situazione per il management di un'impresa è quella di prendere immediatamente atto del dissesto e predisporre interventi mirati e concreti per facilitare il processo di ristrutturazione ed evitare di dover "portare i libri in tribunale".

A tal proposito, la dott.ssa Cristina Mazzoleni, uno dei maggiori dirigenti della società, ha infatti affermato, in occasione del dibattito sul tema della "pianificazione e controllo" tenutosi presso la LUISS Guido Carli di Roma nel maggio 2007, che il primo passo verso il piano di risanamento di A.S.Roma fu senza dubbio rappresentato dalla presa di coscienza che i comportamenti attuati dagli amministratori fino a quel momento avevano favorito l'insorgere di una serie di *"...problematiche gestionali correlate alla crescita dei costi operativi in misura più che proporzionale rispetto alla crescita dei ricavi e delle risorse disponibili"*, e che a tale constatazione è conseguita *"...la necessità della definizione di un Piano Industriale con l'obiettivo del raggiungimento di un equilibrio economico, nonché patrimoniale e finanziario, nel medio termine, attraverso la riduzione dell'indebitamento da funzionamento"*.

Le linee guida del piano di risanamento vennero approvate dal consiglio d'amministrazione della A.S.Roma il 29 settembre 2003. Dai dati esposti in *Figura 4.3* si evince come, allo stato attuale, il processo di ristrutturazione sia giunto a un buon livello di implementazione, dal momento che nel giro di tre anni si è assistito a una forte riduzione del monte stipendi e più in generale dei costi operativi. Dopo un'ulteriore annata caratterizzata da una perdita importante di €66.838 milioni A.S.Roma è ritornata a conseguire utili, anche grazie al mantenimento di un'adeguata competitività agonistica, che ha garantito buoni risultati sportivi e di conseguenza maggiori introiti, e al rinnovato apporto fornito dal mercato dei diritti

televisivi, che negli ultimissimi anni ha conosciuto una nuova fase di espansione.

Accanto a questo piano industriale di medio termine improntato da A.S.Roma per far fronte al periodo di crisi, vanno altresì ricordate le misure immediate messe in atto successivamente al conseguimento della enorme perdita nell'esercizio 2002/2003. In primo luogo furono destinate tutte le riserve disponibili, per complessivi €84.93 milioni, a copertura parziale della perdita di €115.39 milioni, che pertanto residuava a €30.46 milioni. A questo ammontare si deve però sommare l'ulteriore perdita registratasi nell'esercizio successivo, la quale rese necessario un aumento di capitale sociale a pagamento, deliberato dall'assemblea straordinaria il 22 aprile 2004, che fu sottoscritto per una cifra pari a €64.42 milioni, e un intervento diretto della società controllante di A.S.Roma, facente capo alla famiglia Sensi, tramite il "*...versamento di €37.5 milioni, in data 31 dicembre 2003, effettuato in conto futuro aumento del capitale sociale irreversibile (...)*"⁸.

Grazie all'adozione di tali misure straordinarie, nonché grazie al piano industriale di risanamento predisposto, A.S.Roma era pertanto riuscita a fronteggiare efficacemente una crisi molto violenta che ne aveva minato la stabilità e la stessa sopravvivenza futura. E il bilancio approvato al 30 giugno 2006, come risulta dalle informazioni contenute in *Figura 4.3*, è lo specchio di una società ormai sana e con concrete prospettive di crescita.

Tuttavia, la solidità economica di A.S.Roma è stata di nuovo messa a repentaglio nel corso dell'esercizio 2006/2007 da

⁸ Dati asroma.it, 3 agosto 2004.

un'ulteriore circostanza direttamente riconducibile al periodo di dissesto attraversato dall'industria calcistica, come si è visto, nella prima metà degli anni Duemila.

Infatti, nell'ambito di una crisi generalizzata di tutte le imprese calcistiche, si palesò addirittura la necessità di un intervento governativo in soccorso di un settore che in Italia, vista la diffusa passione per lo sport del calcio, ha una riconosciuta rilevanza sociale.

Tale intervento si concretizzò nel Decreto-Legge n.282 del 24 dicembre 2002 (ribattezzato dagli organi di stampa italiani decreto "salva-calcio" o "spalma-debiti" o "spalma-perdite"), convertito nella legge n.27 del 21 febbraio 2003. Con questo provvedimento vennero introdotte, tra le altre cose, delle agevolazioni contabili e finanziarie a favore delle società calcistiche professionistiche. L'obiettivo di simili misure era quello di evitare che il ridimensionamento delle valutazioni date ai diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori, dovuto alla stretta di mercato successiva al periodo di "ubriacatura" che aveva portato a una dilatazione abnorme dei prezzi di acquisizione degli stessi professionisti e a una contabilizzazione di tali valori gonfiati, provocasse nei bilanci delle società dei "buchi" derivanti dalle consistenti svalutazioni che di colpo avevano subito tali diritti e che si traducevano in minusvalenze contabili rilevanti.

Il testo normativo in parola così recitava: *"Le società sportive previste dalla presente legge possono iscrivere in apposito conto nel primo bilancio successivamente alla data di entrata in vigore della presente disposizione tra le componenti attive quali oneri pluriennali da ammortizzare, con il consenso del collegio*

sindacale, l'ammontare delle svalutazioni dei diritti pluriennali delle prestazioni sportive degli sportivi professionisti, determinato sulla base di un'apposita perizia giurata (...) Le società che si avvalgono di tale facoltà devono procedere, ai fini civilistici e fiscali, all'ammortamento della svalutazione iscritta in dieci rate annuali di pari importo".

In altre parole, veniva riconosciuta alle società sportive professionistiche, in particolare a quelle calcistiche, la possibilità di "spalmare" in dieci anni la perdita di valore del proprio parco atleti. Risulta pertanto evidente come questa misura legislativa fosse stata adottata proprio con l'unico scopo di dare una mano (e forse anche di più) ai clubs che avevano creato "voragini" di bilancio consistenti a causa di (folli) acquisti di giocatori sopravvalutati e strapagati.

Si avvalsero delle facoltà offerte dal decreto "spalma-perdite" molte tra le società calcistiche più importanti, tra cui, secondo un calcolo degli "oneri pluriennali da ammortizzare" iscritti in bilancio nel 2003, "Internazionale F.C." (€290 milioni), seguita da "A.C.Milan" (€242 milioni), "S.S. Lazio" (€212 milioni) e A.S.Roma, la quale ultima, sulla base di una perizia giurata redatta dal prof. Tiziano Onesti, effettuò a partire dall'esercizio 2002/2003 una svalutazione dei diritti alla prestazioni sportive per €133.6 milioni, imputati nell'apposito conto delle immobilizzazioni immateriali, con la previsione di un piano di ammortamento decennale da realizzarsi tramite dieci quote di pari importo.

Tuttavia, sfortunatamente per le società calcistiche, il provvedimento in questione non passò inosservato alla Commissione Europea Antitrust (allora presieduta dal prof.

Mario Monti), la quale ritenne che esso potesse, per un verso, contravvenire alla normativa europea in materia di contabilità (essendo contrario ai principi stabiliti dagli IAS, che erano stati appena adottati dalla UE) e, per altro verso, costituire un "aiuto di stato" alle imprese nazionali (evenienza questa fortemente avversata dalle norme a tutela della concorrenza nel mercato comune). In virtù di ciò, dopo un lungo dibattito tra gli organi governativi comunitari e quelli italiani, ebbe la meglio la UE e, col d.l. 115/2005, si dispose l'abrogazione delle previsioni normative riguardanti la possibilità di dilazionare le svalutazioni subite concessa alle società sportive professionistiche. Il piano di ammortamento, come si è visto, era però già stato predisposto da numerosi clubs ed era ampiamente entrato nella fase di implementazione. Per questo l'abrogazione non ebbe effetti drastici e immediati, ma si optò per un dimezzamento del periodo di ammortamento (da 10 a 5 anni) per concedere almeno alle società di "spalmare" le perdite per altri due esercizi. Il decreto legge prevedeva infatti che nell'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2006 le società avrebbero dovuto ridurre l'ammontare del patrimonio netto dell'intero importo corrispondente al valore residuo della voce di bilancio "oneri pluriennali da ammortizzare" iscritta tra le componenti attive.

Fu questo un duro colpo soprattutto per imprese come A.S.Roma, la quale stava passando attraverso fasi gestionali molto complicate ma, come si è appena visto, ne stava anche uscendo tramite una politica di risanamento dei conti che aveva dato vita al piano industriale poc'anzi esaminato. Il valore residuo, al 30 giugno 2006, delle svalutazioni contabilizzate da

A.S.Roma era ancora elevato e ammontava a €80.2 milioni. Pertanto, una riduzione così importante, in un solo esercizio, del patrimonio netto avrebbe comunque generato quei "buchi" di bilancio che proprio il decreto "spalma-perdite" voleva scongiurare e, nel caso di A.S.Roma come di altre società calcistiche, avrebbe fatto sì che il patrimonio netto divenisse addirittura negativo, con la conseguente necessità di procedere a ricapitalizzazioni anche consistenti per evitare (come previsto nei casi in cui il capitale sociale reale scende al di sotto del minimo legale dall'art. 2447 c.c.) la liquidazione o il fallimento della società.

Urgeva dunque uno stratagemma per aggirare tale obbligo. Un obbligo che per una società come A.S.Roma, la quale aveva da poco operato un altro aumento di capitale, poteva anche rivelarsi insostenibile.

4.8. Le motivazioni "ufficiose" dell'operazione

Probabilmente non risulta ancora evidente il nesso logico tra le vicende appena narrate e l'operazione oggetto di studio del presente capitolo.

Ebbene, per far chiarezza basta dire che il summenzionato stratagemma è stato individuato da A.S.Roma, ma si vedrà anche da molte altre imprese del settore calcistico, proprio nell'operazione compiuta sul marchio.

In sintesi, la situazione era la seguente: A.S.Roma si è trovata a dover far fronte a una perdita avente una rilevanza esclusivamente contabile, in quanto la perdita reale si era già verificata nel momento in cui i folli costi sostenuti anni prima per l'acquisizione dei diritti alle prestazioni sportive degli atleti

professionisti si erano rivelati non recuperabili. In aggiunta, questa minusvalenza relativa alla rapida uscita dal bilancio dei suddetti costi contabilizzati tra le immobilizzazioni immateriali, che era stata spalmata su più esercizi grazie al decreto "salva-calcio", minacciava, alla luce delle nuove disposizioni, di dar vita a una gravosa obbligazione a carico della società in parola (quella dell'aumento del capitale sociale, sancita dal codice civile in caso di perdite rilevanti). La dilazione prevista nel sopra citato decreto sarebbe stata di per sé ampiamente sufficiente per assorbire tale perdita annualmente senza provocare sconquassi di bilancio.

In seguito all'abrogazione dello "spalma-perdite" cui si è accennato nel precedente paragrafo, invece, per A.S.Roma si è concretizzata la prospettiva di dover presentare a giugno del 2007 un bilancio nuovamente caratterizzato, come negli anni 2003 e 2004, da una grossa perdita d'esercizio e questa volta anche da un patrimonio netto negativo (vista l'esiguità delle riserve disponibili, la maggior parte delle quali erano state impiegate a copertura del precedente dissesto), con il conseguente obbligo di ricapitalizzare la società, per la seconda volta nel giro di pochi anni, o di liquidarla, secondo le disposizioni codicistiche. La differenza rispetto a tre anni prima era però rappresentata dal fatto che un nuovo aumento di capitale a breve distanza dal precedente si sarebbe rivelato un fallimento tra il pubblico dei risparmiatori e che questa volta neanche la controllante indiretta di A.S.Roma, ossia "Compagnia Italtroli S.p.A.", facente capo alla famiglia Sensi, avrebbe potuto assecondare una ricapitalizzazione, in quanto in

grave crisi economica⁹ e sua volta impegnata in un processo di risanamento molto difficoltoso.

A.S.Roma, dal canto suo, prende atto ufficialmente dello stato dei fatti appena esposto soltanto in data 10 maggio 2007, ossia soltanto un mese prima del termine dell'esercizio in corso, previsto per il successivo 30 giugno, in cui la perdita si sarebbe dovuta verificare. Ciò avviene tramite un comunicato apparso sul sito "asroma.it", al quale viene allegato un "documento relativo alla transizione ai Principi Contabili Internazionali" (come si ricorderà dal secondo capitolo A.S.Roma, essendo società quotata in borsa, rientra nel regime IAS entrato in vigore in Italia proprio a partire dall'esercizio 2006).

In tale documento informativo si fa menzione, tramite una riesposizione postuma nel bilancio al 30 giugno 2006, di tutte le modifiche derivanti dall'applicazione dei nuovi principi che sarebbero occorse a quella data nell'informativa contabile di A.S.Roma. Tra questi cambiamenti, si specifica nel documento in esame, compaiono proprio *"...gli Oneri Pluriennali da ammortizzare ex L.27/2003, relativi all'operata svalutazione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, effettuata nel 2003, in considerazione delle mutate condizioni economiche e finanziarie del mercato di riferimento", in quanto "...non soddisfano i criteri di iscrizione tra le immobilizzazioni immateriali così come definiti dallo IAS n.38 (e, quindi, vengono spesi a conto economico)".*

⁹ E' peraltro interessante notare come Compagnia Italtel S.p.A. debba in parte il suo dissesto anche alla crisi attraversata da A.S.Roma negli anni precedenti e agli sforzi economici messi in atto dalla persona di Franco Sensi nel tentativo, poi riuscito, di risanare A.S.Roma. Tali sforzi furono infatti compiuti esponendo direttamente tutte le società del gruppo Sensi nonché alcuni assets personali dello stesso imprenditore romano.

Nessun accenno viene dunque fatto all'abrogazione del decreto "salva-calcio", limitandosi a rilevare come gli oneri contabilizzati sulla base di tale legge non siano compatibili con i nuovi principi (si ricorderà dal capitolo secondo, infatti, che gli oneri pluriennali non sono iscrivibili in bilancio tra le immobilizzazioni immateriali, in base allo IAS n.38, a causa della loro non separabilità dal restante complesso aziendale e della loro indeterminatezza). Il risultato, in termini contabili, è comunque lo stesso, e viene riassunto graficamente, nelle pagine del documento apparso sul sito di A.S.Roma, nel prospetto di riconciliazione illustrato nella *Tabella 4.1*.

Tabella 4.1. Effetti della transizione ai principi contabili IAS/IFRS negli esercizi 2005-2006

Esercizio 2005-2006 (valori in €/000)	Note	Patrimonio netto al 1 luglio 2005	Patrimonio netto al 30 giugno 2006	Conto Economico al 30 giugno 2006
Principi contabili italiani		67.004	67.808	804
Rettifiche:				
- Attività immateriali a vita definita	1	(96.558)	(83.134)	13.424
- Rivalutazione immobile	2	22.638	0	(22.638)
- Partecipazioni	3	(295)	0	295
- Depositi cauzionali	4	-	(763)	(763)
- Attualizzazione TFR	5	14	51	37
- Ricavi diritti televisivi	6	(14.500)	(16.500)	(2.000)
Totale rettifiche		(88.701)	(100.346)	(11.645)
Effetti fiscali:				
- Imposte differite	7	(8.324)	(56)	8.268
- Imposte anticipate	8	11.092	9.614	(1.478)
Totale rettifiche al netto effetto fiscale		(85.933)	(90.788)	(4.855)
Patrimonio netto / risultato IFRS		(18.929)	(22.980)	(4.051)

Fonte: *asroma.it*

I dati cerchiati in rosso sono relativi alla riduzione della voce immobilizzazioni immateriali che si sarebbe verificata nel bilancio 2006 a seguito dell'adozione dei principi IAS/IFRS, riduzione in gran parte dovuta, ovviamente, proprio agli oneri non ancora ammortizzati per un valore pari a €80.2 milioni, e al

patrimonio netto che sarebbe risultato al 30 giugno 2006 in un bilancio riesposto in base ai principi internazionali.

Pertanto il bilancio del 2007, che doveva essere approvato di lì a poco, avrebbe dovuto anch'esso presentare un patrimonio netto negativo, comportando così un obbligo immediato di ricapitalizzazione per A.S.Roma.

Tuttavia, tutte le società calcistiche italiane sono venute a conoscenza dell'abrogazione del decreto "salva-calcio" nel febbraio 2003, e hanno perciò avuto tempo e modo per mettere a punto delle contromosse per evitare i "buchi" di bilancio di cui sopra. Nello specifico, alla data in cui il documento relativo alla transizione agli IAS poc'anzi analizzato è stato reso pubblico da A.S.Roma (10 maggio 2007), era già ampiamente in fase di implementazione il "progetto di valorizzazione del ramo d'azienda" di cui si occupa il presente capitolo, che come è noto è stato reso operativo già nel gennaio 2007. Tale operazione, come si vedrà nel dettaglio fra breve e come già più volte si è accennato, ha generato una plusvalenza contabile nel bilancio di A.S.Roma nell'esercizio 2006/2007 pari, come si è visto in precedenza, a oltre €125 milioni, più che compensando in tal modo la minusvalenza derivante dalla cancellazione degli oneri pluriennali dalle immobilizzazioni immateriali.

Si comprende, pertanto, il perché del fatto che questa sia la ragione che in via principale ha mosso la società A.S.Roma nell'attuazione del conferimento in esame. Sicuramente essa ha rilevato in maniera ben superiore rispetto alle sbandierate motivazioni "ufficiali" riguardanti la volontà di ottimizzare le *performances* del ramo "commerciale".

Grazie alla valorizzazione contabile di elementi patrimoniali inespressi, quali appunto il marchio, A.S.Roma è infatti riuscita a riassorbire in sordina una importante minusvalenza da €80.2 milioni, scongiurando in tal modo l'evenienza di una ricapitalizzazione che, per le ragioni prima esposte, si sarebbe potuta rivelare insostenibile.

4.9. I risvolti contabili dell'operazione

In merito al trattamento contabile dell'operazione, A.S.Roma precisa nelle pagine del più volte citato documento informativo che *"Sulla base delle opinioni di esperti contattati dall'Emittente ed in ragione della limitazione posta alla disposizione degli assets da parte dell'Accomandatario"*, in precedenza descritte, *"(...)si ritiene che l'Accomandita possa essere considerata una Società a Destinazione Specifica (Special Purpose Entity), con conseguente consolidamento, da parte della stessa A.S.Roma, ai sensi dell'interpretazione nota come SIC n.12"*.

A tal proposito si rileva come i principi contabili internazionali necessitino di essere affiancati da corollari interpretativi, elaborati da un organo distinto dallo IASB ma facente capo comunque alla fondazione IASC (tale organo è stato fino al 2002 lo *Standing Interpretations Committee* – SIC, sostituito poi dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee* – IFRC in seguito a modifiche avvenute all'interno dell'organizzazione).

Le interpretazioni sono fornite sulle materie che nella pratica si rivelano più controverse. Nel caso del SIC n.12 si fa riferimento in particolare al principio IAS n.27, inerente la stesura del bilancio consolidato e la contabilizzazione delle partecipazioni in

imprese controllate, e si interviene per circoscrivere l'ambito di consolidamento delle entità economiche che sono controllate dalla società che redige il bilancio (è proprio il concetto di controllo a prestarsi a numerose interpretazioni e a necessitare quindi di una specifica). Per fare questo il SIC n.12 dapprima fornisce una definizione di "società a destinazione specifica" (SDS), identificandola come una società costituita per raggiungere un obiettivo limitato e ben definito, e dopo interviene sulla relazione di controllo che può intercorrere tra impresa madre e SDS. Al riguardo lo IAS n.27, così come le legislazioni nazionali e comunitarie, indicano parecchie circostanze che si concretizzano nel controllo anche se un'impresa possiede meno di metà dei diritti di voto di un'altra impresa. In aggiunta alle situazioni descritte nello IAS n.27, il SIC n.12 prevede una serie di fattispecie in cui un'impresa controlla di fatto (quindi pur senza la metà dei diritti di voto) una SDS e conseguentemente è tenuta a consolidarla. Tali fattispecie sono da ricondurre in primo luogo alla presenza di accordi legali, stipulati in sede di costituzione della SDS, che impongono rigidi e alcune volte permanenti vincoli alle facoltà decisionali sull'attività della SDS a carico degli organi amministrativi della stessa. Inoltre si può configurare una situazione di controllo di fatto quando un'impresa detiene diritti a ottenere la maggioranza dei benefici prodotti dalla SDS.

Come anticipato, la società conferitaria "Soccer S.a.s." di nuova costituzione è stata assimilata a una SDS controllata da A.S.Roma, in virtù di ciò generandosi un obbligo in capo a quest'ultima società di redigere *ex lege*, al termine di ogni esercizio, un bilancio separato ed uno consolidato, nel quale

ultimo, come noto, non dovranno comparire le voci relative ai rapporti interni tra le due società (ossia: *a*) la partecipazione della controllante nella SDS; *b*) i crediti e i debiti fra le due società incluse nel consolidamento; *c*) i proventi e gli oneri derivanti da operazioni effettuate fra le stesse; *d*) gli utili e le perdite conseguenti).

Una simile interpretazione, fornita dagli esperti contattati da A.S.Roma in merito al consolidamento della SDS "Soccer", è dovuta al fatto che, nonostante A.S.Roma non possieda la maggioranza dei diritti di voto della SDS (trattandosi di una accomandita ed essendo A.S.Roma socio accomandante, in quanto tale escluso dalla gestione e dal controllo dell'attività), la SDS può comunque considerarsi controllata da A.S.Roma medesima in virtù degli accordi che limitano la facoltà di disposizione degli assets conferiti e in virtù della destinazione della stragrande maggioranza degli utili prodotti dall'accomandita proprio ad A.S.Roma (circostanze queste ultime due che, come poc'anzi rilevato, comportano in ogni caso il consolidamento da parte dell'impresa controllante di fatto).

4.9.1. Effetti sullo Stato Patrimoniale

L'operazione di valorizzazione del ramo di azienda oggetto di analisi ha comportato, in capo ad A.S.Roma, il conseguimento di una plusvalenza pari a €123.1 milioni, determinata quale differenza tra il valore economico del ramo d'azienda, così come stimato dal Prof. Fiori nella sua perizia, ed il valore contabile netto degli elementi attivi e passivi che lo componevano alla

data del 30 settembre 2006 (al netto della cassa e delle disponibilità liquide non conferite).

Tale plusvalenza assume rilevanza fiscale a carico di A.S.Roma, ai sensi del D.P.R. 22 dicembre 1986 n.917 (TUIR). Tuttavia, la deduzione dell'onere connesso all'abbattimento della voce "oneri pluriennali" ex decreto "salva-calcio", congiuntamente all'utilizzo di perdite fiscali conseguite in esercizi precedenti, ha permesso di assorbire integralmente la componente fiscale positiva determinatasi, come rappresentato nella *Tabella 4.2* che segue. Inoltre, per espressa previsione dettata dal d.lgs. 446/1997, la plusvalenza non è assoggettata ad IRAP.

Tabella 4.2. La plusvalenza conseguita da A.S.Roma

(Dati €/000)

Valore economico del Ramo	125.122
Valore contabile netto del Ramo conferito al 30/09/2006	2.021
Plusvalenza lorda	123.101
Effetto fiscale	0
Plusvalenza netta	123.101

Fonte: *asroma.it*

Il trattamento contabile della plusvalenza in parola è illustrato nel documento informativo redatto da A.S.Roma, nel quale si provvede a presentare i prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico *pro-forma*¹⁰ del bilancio separato di A.S.Roma al 30 giugno 2006.

Nell'analizzare lo Stato patrimoniale *pro-forma* si evince come l'operazione messa in atto da A.S.Roma comporti l'iscrizione, nell'attivo di Stato Patrimoniale sotto la voce "*Immobilizzazioni finanziarie*", di un valore pari appunto alla quota di partecipazione nell'accomandita ottenuta da A.S.Roma in cambio del ramo conferito, a fronte dell'eliminazione proprio del

¹⁰ I prospetti *pro-forma* rappresentano un "bilancio preventivo", redatto per esporre anticipatamente gli effetti contabili di un'operazione che è stata appena compiuta o si concretizzerà in futuro. Si tratta di una bozza non definitiva e ufficiale che però fornisce una valida ipotesi della configurazione contabile dell'impresa successivamente all'operazione.

valore contabile netto degli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti tale ramo. La situazione appena descritta è ben rappresentata nella seguente *Tabella 4.3*.

Tabella 4.3. Stato Patrimoniale (attivo) separato pro-forma di A.S.Roma al 30 giugno 2006

STATO PATRIMONIALE – ATTIVITA' (Dati in €/000)	A.S. Roma (*) 30/06/2006	Rettifiche Pro-forma Elisioni Integrazioni		Pro-forma 30/06/2006
A) ATTIVITA' NON CORRENTI				
a) Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori	36.278			36.278
b) Altre immobilizzazioni	50	37		13
c) Immobilizzazioni in corso ed acconti	440			440
1) Attività immateriali a vita definita	36.768	37	0	36.731
b) impianti e macchinario	42	7		35
c) attrezzature industriali e commerciali	45	44		1
d) altri beni	221	94		127
2) Immobili, attrezzature, impianti e macchinari	308	145	0	163
a) società collegate	115			115
b) altre società			125.122	125.122
3) Partecipazioni	115	0	-853	(853)
a) crediti commerciali	160			160
b) altre attività non correnti	4.224	80		4.144
4) Altre attività non correnti	4.384	80	0	4.304
Totale attività non correnti	41.575	262	124.269	165.582
B) ATTIVITA' CORRENTI				
5) Rimanenze	1.243	1.243		0
6) Crediti commerciali	23.030	2.091		20.939
7) Attività finanziarie correnti	2.569			2.569
8) Altre attività correnti	16.200	114		16.086
a) Imposte anticipate	9.612			9.612
b) crediti tributari	61	10		51
9) Crediti per imposte	9.673	10	0	9.663
10) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	12.903	225		12.678
Totale attività correnti	65.618	3.683	0	61.935
TOTALE ATTIVITA'	107.193	3.945	124.269	227.517

Fonte: asroma.it

Ovviamente, la plusvalenza iscritta nell'attivo patrimoniale deve essere imputata, secondo le discipline contabili vigenti, in un'apposita riserva del patrimonio netto, gravata da un vincolo di indisponibilità per la società fino ad effettivo realizzo della stessa, senza perciò transitare per il conto economico e

contribuire a formare il risultato dell'esercizio (queste previsioni, come noto, sono mirate ad evitare la creazione e la successiva distribuzione di utili fittizi). La *Tabella 4.4* illustra le variazioni fra le passività dello Stato Patrimoniale derivanti dall'operazione in esame.

Tabella 4.4. Stato Patrimoniale (passivo) separato pro-forma di A.S.Roma al 30 giugno 2006

STATO PATRIMONIALE – PASSIVO	A.S. Roma (*) 30/06/2006	Rettifiche Pro-forma		Pro-forma 30/06/2006
		Elisioni	Integrazioni	
A) PATRIMONIO NETTO				
Capitale sociale	19.878			19.878
Riserva sovrapprezzo azioni	37.034			37.034
Risultati portati a nuovo	(81.093)		123.101	118.071
11) Totale Patrimonio Netto	(24.181)	0	123.101	98.920
B) PASSIVITA' NON CORRENTI				
12) Fondo TFR	757	127		630
13) Debiti commerciali	80			80
14) Fondo imposte differite	522			522
15) Debiti tributari	0			0
Totale Passività non correnti	1.359	127	0	1.232
C) PASSIVITA' CORRENTI				
16) Debiti commerciali	28.003	1.803		26.200
17) Finanziamenti a breve termine	2.185	271		1.914
18) Debiti Tributari	16.803	21		16.782
19) Debiti verso istituti previdenziali	762	41		721
20) Altre passività	66.295	514		65.781
21) Fondi per imposte	8.277			8.277
22) Fondi per rischi ed oneri	7.690			7.690
Totale Passività correnti	130.015	2.650	0	127.365
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	107.193	2.777	123.101	227.517

Fonte: *asroma.it*

A.S.Roma è dunque riuscita nell'intento di valorizzare ed iscrivere in bilancio un elemento patrimoniale inespresso come il proprio marchio generato internamente, in ciò eludendo la legislazione in vigore che ne impedisce la rilevazione diretta al suo reale valore economico. Pertanto, grazie alla plusvalenza analizzata, è stato possibile per A.S.Roma approvare un bilancio al 30 giugno 2007 sano e con un patrimonio netto

positivo, allontanando in tal modo lo "spettro" della ricapitalizzazione.

Tabella 4.5. Stato Patrimoniale separato di A.S.Roma risultante dal bilancio approvato al 30 giugno 2007

	Delta 12 mesi	30-giu-07		30-giu-06	
		Euro/000	%	Euro/000	%
Capitale non corrente netto	120.908	162.325	197%	41.417	-114,51%
Capitale corrente netto	-2.290	(79.877)	-97%	(77.587)	214,51%
Capitale investito netto	118.618	82.448	100%	(36.170)	100,00%
<i>Finanziato da:</i>					
Patrimonio netto	133.237	110.257	134%	(22.980)	63,53%
Posizione finanziaria netta	(14.619)	(27.809)	-34%	(13.190)	36,47%
Fonti di finanziamento	118.618	82.448	100%	(36.170)	100,00%

Fonte: asroma.it

La *Tabella 4.5* mostra un patrimonio netto¹¹ al 30 giugno 2007 pari a €110.2 milioni (negativo per €23 milioni al 30 giugno 2006, riesposto sub principi IAS/IFRS). Da ciò si deduce un incremento netto di €133.2 milioni nell'esercizio, dovuto per €123.1 milioni alla contabilizzazione in apposita riserva della plusvalenza da conferimento e per €10.1 milioni al risultato economico conseguito nell'esercizio.

A conclusione dell'analisi, giova ricordare che A.S.Roma, da ritenersi la controllante della società conferitaria, è sottoposta all'obbligo di redazione del bilancio consolidato. La *Tabella 4.6* che segue mostra come, essendo le partecipazioni infragruppo escluse in sede di consolidamento e di conseguenza essendo annullato l'intero effetto contabile positivo della plusvalenza da conferimento, il patrimonio netto consolidato permanga al 30

¹¹ Sulla base dei dati forniti dal bilancio al 30 giugno 2007, il patrimonio netto di A.S.Roma risulta ad oggi composto dal capitale sociale, costituito da 132'523'296 azioni, del valore nominale di €0.15 cadauna, per complessivi €19.9 milioni; dalla riserva sovrapprezzo azioni, per €37 milioni; dalla riserva FTA, negativa per €85.9 milioni, determinata a seguito dall'abrogazione del decreto "salva-calcio" e della prima applicazione dei principi contabili IAS/IFRS; dalla riserva da conferimento, per €123.1 milioni; da altre riserve ed utili portati a nuovo, per € 6 milioni, oltre al risultato di esercizio, positivo per €10.1 milioni.

giugno 2007 negativo per €8.8 milioni, con un incremento netto rispetto al bilancio al 30 giugno 2006 (riesposto sub principi IAS/IFRS) di soli €14.2 milioni, incremento quasi integralmente dovuto al risultato economico dell'esercizio.

Tabella 4.6. Stato Patrimoniale consolidato di A.S.Roma al 30 giugno 2007

	Delta 12 mesi	30-giu-07		30-giu-06	
		Euro/000	%	Euro/000	%
Capitale non corrente netto	(868)	40.549	-96%	41.417	-114,51%
Capitale corrente netto	-5.310	(82.897)	196%	(77.587)	214,51%
Capitale investito netto	-6.178	-42.348	100%	(36.170)	100,00%
<i>Finanziato da:</i>					
Patrimonio netto	14.185	(8.795)	21%	(22.980)	63,53%
Posizione finanziaria netta	(20.363)	(33.553)	79%	(13.190)	36,47%
Fonti di finanziamento	-6.178	-42.348	100%	(36.170)	100,00%

Fonte: asroma.it

Fortunatamente per A.S.Roma, ai fini dell'applicazione delle normative civilistiche e contabili rileva il solo bilancio separato, permanendo perciò la possibilità per tale società, grazie all'operazione compiuta sul marchio sin qui esaminata, di evitare la ricapitalizzazione.

4.10. Le operazioni simili compiute dai competitors di A.S.Roma S.p.A.

Si è rilevato nei precedenti paragrafi come, in un periodo di generalizzata crisi del settore, numerose società calcistiche abbiano approfittato della possibilità concessa dal decreto "salva-calcio" di spalmare le perdite derivanti dalle svalutazioni del proprio parco atleti.

E' perciò evidente che le problematiche relative all'abrogazione del citato decreto abbiano interessato non solo A.S.Roma. Così come nel caso di questa società, la via intrapresa per assorbire le rilevanti perdite contabili ed evitare la necessità di procedere

a consistenti ricapitalizzazioni, è stata generalmente individuata nella valorizzazione contabile di un elemento patrimoniale inespresso come il marchio d'impresa.

A tal riguardo, si registra una sorta di reazione a catena avvenuta all'interno del settore calcistico all'indomani dell'abrogazione dello "spalma-perdite". La prima società a implementare un progetto di valorizzazione del marchio calcistico fu "U.C.Sampdoria" a fine 2005, immediatamente imitata da "U.S.Città di Palermo". Entrambi i clubs misero in atto una vera e propria operazione di *lease back* sui marchi, i quali furono valutati, sulla base di una perizia giurata, rispettivamente €25 milioni ed €30 milioni. A questi interventi si affiancarono i similari accorgimenti presi dalle società che più delle altre si erano esposte con il decreto "salva-calcio", e che perciò avevano maggiore bisogno di adottare misure a contenimento della perdita. Tali società, come anzidetto, sono "A.C.Milan", la quale ha venduto il proprio marchio alla controllata "Milan Entertainment S.r.l." per €181.3 milioni (esattamente ciò che rimaneva delle svalutazioni da ammortizzare), e "Internazionale F.C.", la quale ha venduto il segno distintivo alla controllata "Inter Brand S.r.l." per €158 milioni (cifra di poco inferiore agli oneri residui ammontanti a €181.7 milioni).

Il susseguirsi di queste operazioni, oltre ad essere accolto con molta diffidenza da numerosi organi di stampa nazionali, sui quali si sprecavano critiche e commenti negativi ("doping contabile", "finanza creativa", "plusvalenze fai da te", solo per citarne alcuni), finì anche con l'attirare l'attenzione della COVISOC (Commissione di Vigilanza sulle Società Calcistiche),

l'organo della federazione calcistica con il compito di sorvegliare la gestione economico-finanziaria delle società di calcio professionistiche al fine di garantire il regolare svolgimento dei campionati. Nel giugno 2006 tale commissione intervenne sulla vicenda delle operazioni di *lease back* dei marchi calcistici esprimendo un giudizio negativo sulla pratica dilagante. Essa, pur non essendo di per sé vietata dalla legge, fu definita poco trasparente e opportuna sotto il profilo contabile. La scure della COVISOC cadde in particolar modo sulle cessioni dei marchi a società interamente controllate messe in atto da "Internazionale F.C." e da "A.C.Milan". La COVISOC ritenne che, in seguito a simili operazioni, dovesse far fede il bilancio consolidato e che perciò le plusvalenze di bilancio da esse derivanti non dovessero essere prese in considerazione, permanendo perciò, ai fini della semplice iscrizione al campionato, l'obbligo per le suddette società di procedere a robuste ricapitalizzazioni. Tuttavia, dopo la bocciatura della COVISOC, fu raggiunto con la federazione calcistica un compromesso consistente nell'obbligo di compiere entro il termine dell'esercizio successivo (giugno 2007) ricapitalizzazioni di ridotto ammontare, che per "Internazionale F.C." fu stabilito essere pari a €20 milioni e per "A.C.Milan" fu definito in misura inferiore.

A.S.Roma, dal canto suo, tardò rispetto alle altre società a compiere la sua operazione sul marchio, oggetto di studio nel presente capitolo. Proprio alla luce delle eccezioni sollevate dalla COVISOC in merito alla legittimità di simili "artifici contabili", infatti, A.S.Roma prese tempo per mettere a punto un'operazione che si è visto essere molto più complessa

rispetto a quelle sopra analizzate, comportando il conferimento non del solo marchio ma dell'intero ramo "commerciale". Si ricorderà, inoltre, come la società conferitaria fosse un'accomandita (S.a.s.) e A.S.Roma fosse, pur avendo un diritto di partecipazione alla quasi totalità degli utili, socio accomandante, in quanto tale escluso dall'amministrazione e dal controllo della nuova società. Tale ruolo marginale, si è visto nei paragrafi precedenti, fu molto enfatizzato all'interno del documento informativo che fu predisposto in seguito all'implementazione del conferimento. Questo proprio perché A.S.Roma teneva molto a far apparire all'esterno che, almeno in termini formali, l'operazione non era stata attuata con una società interamente controllata (pur dovendo la stessa A.S.Roma procedere alla redazione del bilancio consolidato, secondo l'interpretazione SIC n.12) come nei casi di "Internazionale F.C." e "A.C.Milan", i quali soprattutto per tale motivo non erano stati visti di buon occhio dalla COVISOC.

E' appena il caso di citare anche l'operazione messa in atto da "S.S.Lazio", società anch'essa ampiamente in difficoltà dopo l'abrogazione del decreto "salva-calcio", che in data 29 settembre 2006, perciò con qualche mese d'anticipo rispetto ad "A.S.Roma", ha ufficializzato il conferimento del proprio ramo "commerciale", al quale è stato riconosciuto il valore di €104.53 milioni, nella società creata *ad hoc* "S.S.Lazio Marketing & Communication S.p.A.". Anche in questo caso, dunque, interessato nell'ambito dell'operazione è il ramo d'azienda contenente il marchio, e non il singolo segno distintivo, e a motivo di ciò vi è nuovamente la volontà di non incappare nelle eccezioni poste dalla COVISOC in altre circostanze.

Questo rapido excursus, peraltro limitato alle sole operazioni più rilevanti che stanno riguardando in questi anni un'industria molto particolare come quella calcistica, fornisce un'idea di come l'eco del dibattito sulla rilevazione in bilancio degli intangible assets giunge in tutti i settori dell'economia moderna, compreso appunto quello calcistico, e spinge le società e gli esperti contabili ad escogitare modi sempre più innovativi per superare le limitazioni poste dalle normative vigenti all'iscrizione di tali attività in bilancio (in particolare i beni generati internamente).

Tuttavia, le operazioni delle imprese calcistiche sin qui analizzate sono state attuate principalmente in risposta ad esigenze di risanamento contabile emerse in seguito a particolari circostanze (crisi di settore, decreto "salva-calcio" e successiva abrogazione dello stesso). C'è da scommettere invece che, col passare del tempo, comportamenti volti a rafforzare il patrimonio dell'impresa anche dal punto di vista contabile, attraverso la valorizzazione in bilancio di elementi patrimoniali inespressi quali i marchi, saranno sempre più frequenti in ambito imprenditoriale, a prescindere dalle contingenze relative a un singolo settore.

Nonostante le limitazioni legislative all'iscrizione in bilancio di assets intangibili creati internamente all'azienda (come è spesso il caso del marchio), è ormai chiaro come tali ostacoli siano agevolmente superabili dalle imprese tramite la messa a punto di operazioni straordinarie *ad hoc*, effettuate col solo scopo di esprimere in bilancio tali valori altrimenti "invisibili". Dal momento che simili operazioni crescono via via di numero nella pratica di tutti i settori dell'economia (non solo,

ovviamente, quello calcistico), è utile ribadire per l'ennesima volta come forse le vigenti normative contabili andrebbero in parte ripensate per adeguarsi alle esigenze concretamente espresse dalle imprese.

CONCLUSIONI

Le argomentazioni fin qui sviscerate in merito a ogni aspetto concernente il bene marchio portano a ribadire con forza e convinzione una semplice considerazione, l'unica che emerge con chiarezza e in maniera inconfutabile dalla trattazione: il marchio d'impresa è la risorsa d'impresa che, allo stato dell'economia moderna, ha maggior valore. L'affermazione è generalizzabile, benché l'importanza del bene marchio sia particolarmente elevata in alcuni settori piuttosto che in altri.

A supporto di tale idea, senza ritornare sulle teorie, peraltro ampiamente condivisibili, elaborate dagli esperti di marketing circa le fondamentali funzioni svolte dal segno distintivo presso i consumatori e l'attitudine dello stesso ad essere leva di valore fondamentale per un'impresa, è sufficiente fare riferimento ai numeri, unico dato incontrovertibile al di là di ogni teoria. E in particolare ai numeri che accompagnano le operazioni che concretamente interessano l'intangibile nella pratica imprenditoriale: sebbene infatti si sia dibattuto sull'eventualità che il prezzo di scambio, in assenza di transazioni frequenti per un determinato bene, non rappresenti compiutamente il reale valore del bene medesimo, vista la presenza di condizioni soggettive di negoziazione che variano da uno scambio all'altro, risulta altresì evidente come tale grandezza monetaria fornisca comunque una chiara idea dell'importanza che il bene oggetto di transazione riveste per i soggetti economici.

A giudicare dai corrispettivi pagati dalle maggiori imprese per assicurarsi i segni più rinomati, si può perciò senza dubbio affermare che il valore del bene marchio è direttamente proporzionale alla sua affermazione presso il pubblico e ha la

capacità di raggiungere cifre ben più elevate di quelle riferibili a qualsiasi altro asset di un'impresa. Basti pensare al caso che si è analizzato e alla valutazione enorme (oltre €100 milioni) che è stata data a un marchio come quello di A.S.Roma, seppur all'interno di un'operazione, come si è visto, quasi unilaterale e quindi non riconducibile a una vera e propria transazione di mercato fra due parti poste sullo stesso piano. Tale ammontare, stimato da un esperto, è comunque sufficiente a dare un'idea del livello, in termini di valore economico, cui un marchio generato internamente può arrivare (senza bisogno di ritornare, a tal proposito, sulle stime effettuate col metodo Interbrand che si sono analizzate in precedenza e che, riferendosi ai brand più famosi a livello mondiale, indicano valori anche molto superiori rispetto a quello relativo al marchio A.S.Roma).

Sulla base di quanto detto nel corso del lavoro e ribadito nelle precedenti righe, ogni discorso riguardante il marchio deve quindi partire dall'assunto che tale bene, così come risulta oggi, non può essere concepito e trattato come un elemento qualsiasi del patrimonio aziendale.

Ciò è vero soprattutto dal punto di vista contabile, e vale per tutte le risorse immateriali, le quali assumono delle specificità che lo schema di bilancio non può continuare ad ignorare, considerandole alla stregua dei beni materiali. La maggior parte delle discipline contabili, come si è visto, non consentono la rappresentazione in bilancio del reale valore economico di un marchio, in special modo quando esso deriva da creazione all'interno dell'impresa e acquista una certa popolarità.

Bisognerebbe forse, a tal riguardo, prevedere un meccanismo di rivalutazione obbligatoria, a un certo punto della vita di un

brand, per accertarne le variazioni (in aumento o in diminuzione) di valore. Una simile previsione (modello del *fair value*) è peraltro prevista dagli IAS (come si è ampiamente discusso), ma il bene marchio è perentoriamente escluso dalla possibilità di entrare a far parte di tale regime contabile.

Questo testimonia il fatto che l'esigenza di rideterminare i valori in bilancio dopo la rilevazione iniziale, in modo da garantire una rappresentazione più veritiera e corretta dell'informativa contabile, è largamente riconosciuta. Tuttavia si rinuncia a priori al tentativo di esporre in bilancio il marchio, e le altre attività intangibili, al loro reale valore in virtù dell'assunzione secondo cui non può esistere un mercato attivo per tali assets e non si possono perciò determinare i loro *fair values* in maniera attendibile. Sulla base di quanto detto, il vero ostacolo da superare sembra dunque essere la diffidenza totale dei vari legislatori nei confronti delle metodologie di stima del valore del *brand*, tanto quelle teorico-reddituali e finanziarie quanto quelle empiriche.

La problematica in esame è sicuramente molto complessa e di difficile risoluzione, ma è opinione abbastanza diffusa che le distorsioni eventualmente derivanti da stime non del tutto rigorose, scientifiche e affidabili, come quelle attualmente disponibili, sono in molti casi di gran lunga inferiori rispetto a quelle generate da sistemi contabili integralmente ancorati ai principi di prudenza.

Va rilevato, inoltre, che l'esaminata vicenda di A.S.Roma costituisce un chiaro esempio di come le società possano mettere in atto comportamenti che di fatto eludono le limitazioni poste dalla normativa contabile: si è visto, infatti,

che il valore del marchio generato internamente da A.S.Roma compare ora in bilancio tra le attività dello Stato Patrimoniale, ricompreso nella voce "Immobilizzazioni finanziarie", in seguito a una transazione che ha visto il trasferimento della titolarità di alcuni beni d'azienda, tra cui il marchio medesimo, a un'altra società in cambio di quote di quest'ultima. E' bastata poi la semplice previsione di una licenza gratuita per l'utilizzo dell'intangibile a favore di A.S.Roma e l'impresa che ha ceduto il marchio ha di fatto anche evitato che questo uscisse dalla sua disponibilità d'uso. In tal modo si è portato a compimento un'operazione che, pur rientrando in un'ipotesi di cessione del segno distintivo, ha avuto il solo scopo di iscrivere il marchio creato internamente al suo reale valore economico, senza infrangere formalmente alcuna legislazione in vigore.

Da ciò discende che una riflessione sul trattamento contabile delle risorse intangibili (marchio in primis), alla luce delle nuove esigenze e pratiche imprenditoriali, andrebbe affrontata in maniera obiettiva e concreta. Anche perché, come si è rilevato nel corso del secondo capitolo della presente trattazione, non sussiste pieno accordo in questa specifica materia tra i due principali orientamenti contabili del momento (più permissiva la disciplina dei principi nordamericani, più stringente quella degli IAS).

La strada da seguire è pertanto quella della prosecuzione del processo di armonizzazione dei sistemi contabili internazionali, un processo che, si ribadisce, non ha ancora raggiunto risultati sufficienti in tema di intangible assets (e non è certo questo un aspetto trascurabile alla luce della crescente importanza di tali risorse nella vita di un'impresa).

Allo stesso tempo, non va dimenticata la necessità di affinare ulteriormente le metodologie di valutazione esistenti, al fine di rendere le stime da esse risultanti sempre più affidabili. Infatti, ferma restando la già enunciata impossibilità di derivare con precisione assoluta il valore di beni complessi come il marchio e le altre attività intangibili, i processi valutativi attualmente disponibili possono senza dubbio essere migliorati sotto molti aspetti.

BIBLIOGRAFIA

Annolfi M., Prezioso S., *Ragioneria generale*, Cacucci Editore, Bari, 2003

Arnold, *Manuale del brand Management*, Angeli Editore, Milano, 1994

Buttingnon F., *Le risorse immateriali: ruolo strategico e problematiche di rilevazione*, Sinergie, n.30, 1993

Campobasso G.F., *Manuale di diritto commerciale*, Utet Giuridica, 2006

Cavalieri E., Ferrarsi Franceschi R., *Economia aziendale - vol.I attività aziendale e processi produttivi*, Giappichelli Editore, Torino, 2000

Casaburi G., *Concorrenza sleale, marchi di fatto e altri diritti di proprietà industriale non tutelati nel C.P.I.*, Il diritto industriale, n.4, 2005

Celli M., *Il marchio d'impresa - valore e funzioni nell'economicità dell'azienda*, Dipartimento di scienze aziendali ed economico-giuridiche - Università degli Studi Roma Tre, FrancoAngeli Editore, 2006

Cherubini S., Eminente G., *Marketing in Italia*, FrancoAngeli Editore, 2005

- Cook Victor J., *Competing for customers and capital*, Thomson South-Western, 2006
- Costa A., *L'azienda, l'economia globale e i principi contabili internazionali*, Cacucci Editore, Bari, 2004
- Cravera A., Maglione M., Ruggeri R., *La valutazione del capitale intellettuale: creare valore attraverso la misurazione e la gestione degli assets intangibili*, Il Sole 24 Ore, 2001
- De Benedetti, *Il valore aziendale del marchio*, Cedam, Padova, 1995
- Guatri L., *Dinamica del valore e dinamica degli intangibles per la misura della performance: verso una nuova architettura dell'informazione societaria?*, La valutazione delle aziende, settembre, 2001
- Guatri L., *Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito e nella valutazione delle imprese*, Finanza, Marketing e Produzione, n.1, 1989
- Guatri L., *Il metodo reddituale per la valutazione delle aziende. nuovi orientamenti*, Egea, Milano, 1996
- Il Sole 24 Ore, *Guida ai principi contabili internazionali - anno III - volume n.3*, 2006

- Kotler P., *Marketing Management*, Pearson Prentice Hall,
2003
- Liera M., *Capire i mercati finanziari - vol.I*, Il Sole 24 Ore, 2005
- Low J., Kalafut P., *Il vantaggio invisibile: perché sono gli assets intangibili a guidare le performance delle imprese*,
FrancoAngeli Editore, Milano, 2003
- Mazzoleni C., *Il processo di pianificazione e controllo nell'ambito del Piano Industriale: l'esperienza dell'A.S.Roma S.p.A.*,
Presentazione alla LUISS Guido Carli, roma, 21 maggio
2007
- Paolone G., *Il bilancio d'esercizio. Funzione informativa, principi, criteri di valutazione*, Giappichelli Editori,
Torino, 2004
- Podestà S., *Intangibles e valore*, Finanza, Marketing e
Produzione, n.2, 1993
- Pozza L., *La valutazione del marchio con il metodo delle Royalties*, La valutazione delle aziende, dicembre, 1998
- Pozza L., *Gli intangibili in bilancio: comunicazione e Rappresentazione*, Università Bocconi Editore, Milano,
2005
- Renoldi A., *Dal valore del patrimonio di marca al valore per*

l'azionista, La valutazione delle aziende, settembre,
2003

Renoldi A., *La valutazione dei beni immateriali. Metodi e
Soluzioni*, Egea, Milano, 1992

Sandri S., Sandri P., *Il marchio IN & OUT*, McGraw-Hill, 1998

Valdani, Bartoli, *Mercati internazionali e marketing*, Egea,
Milano, 2006

Zanda G., Lacchini M., Onesti T., *La valutazione delle aziende*,
Giappichelli Editore, Torino, 1994

Zanda G., Lacchini M., *La valutazione dei marchi d'impresa*,
Cedam, 1991

SITOGRAFIA

www.absolutebrand.com

www.acmilan.com

www.asroma.it

www.borsari.it

www.brandchannel.com

www.brandfinance.com

www.evaluation.it

www.finanzaediritto.it

www.goal.com

www.iasb.org.uk

www.ifac.org

www.ilromanista.it

www.ilsole24ore.com

www.intangiblebusiness.com

www.inter.it

www.interbrand.com

www.milanofinanza.it

www.portaleaziende.it

www.pwcglobal.com

www.repubblica.it

www.seekingalpha.com

www.sslazio.it

