

Professor Michele Costabile,
Ordinario di *Economia e Gestione delle Imprese* e di *Marketing*

Professor Francesco Ricotta
Associato di *Economia e Gestione delle Imprese*

PERIZIA DI VALUTAZIONE DEL DANNO
subito da ITALGASBETON S.p.A. a seguito
degli atti di concorrenza sleale da parte di RDB*

Roma, 6 Novembre 2007

*RDB S.p.A e RDB Hebel S.p.A

INDICE DELLA PERIZIA

0. Premesse e sommario dei contenuti.....	3
1. Contesto di mercato, posizionamento di ITALGASBETON S.p.a., dinamiche competitive sleali.....	10
1.1 Mercato del Calcestruzzo Cellulare Autoclavato (CCA) per l'edilizia.....	10
1.2 ITALGASBETON nel mercato italiano del CCA.....	16
1.3 Performance commerciali ed economico finanziarie di ITALGASBETON.....	21
1.4 RDB: abuso di posizione dominante e altri comportamenti sleali.....	27
2. Effetti della concorrenza sleale di RDB: i danni subiti da ITALGASBETON S.p.a.....	32
2.1 Danni alla redditività: perdita di fatturato e margini.....	33
2.2 Danni al patrimonio immateriale: perdita di avviamento nelle relazioni con i clienti.....	34
2.3 Danni al valore delle opzioni di sviluppo.....	36
2.4 Danni al patrimonio immateriale: l'indebolimento di immagine e reputazione aziendale.....	39
3. Metodi di valutazione del danno: quantificazioni e stime.....	43
3.1 Metodi per la quantificazione della perdita di fatturato e margini.....	44
3.2 Metodi per la quantificazione della perdita di avviamento nelle relazioni con i clienti.....	45
3.3 Metodi per la quantificazione della perdita di opzioni di sviluppo.....	47
3.4 Metodi per la quantificazione dei danni all'immagine e alla reputazione aziendale.....	48
Appendice Metodologica. Il calcolo dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione.....	51
4. Valutazione del danno subito da ITALGASBETON S.p.a.....	56
4.1 Danno emergente dalla perdita di fatturato e redditività.....	60
4.2 Danno derivante dalla perdita di avviamento nelle relazioni con i propri clienti.....	76
4.3 Danno all'immagine e alla reputazione aziendale.....	79

4.4 Valorizzazione economica del danno..... 85

0. Premesse e sommario dei contenuti.

I sottoscritti Michele Costabile, professore ordinario di *Economia e Gestione delle Imprese* e di *Marketing* nella Facoltà di Economia dell'Università della Calabria (Campus di Arcavacata) - nato a Cosenza il 26 settembre 1962 -, e Francesco Ricotta, professore associato di *Economia e Gestione delle Imprese* nella Facoltà di Economia dell'Università di Roma "La Sapienza" - nato a Roma il 18 agosto 1969 -, entrambi con domicilio professionale in Roma, alla Via Ravenna 9/B, hanno ricevuto, in data 1° ottobre 2007 da Italgasbeton S.p.a. (d'ora in avanti Italgasbeton) nella persona del suo Amministratore Unico, Ingegnere Ulderico Ceccarelli, l'incarico di procedere alla valutazione del danno subito, dalla medesima Italgasbeton, a seguito dell'abuso di posizione dominante e di altri atti di concorrenza sleale da parte di RDB S.p.a. e di RDB Hebel S.p.A. (d'ora in avanti indicate solo come RDB).

I suddetti atti sono accuratamente descritti nel documento sulle risultanze dell'istruttoria dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM, d'ora in avanti Autorità Antitrust) del 26 aprile 2007 e nella sentenza della Corte d'Appello di Bologna datata 30 giugno 2007.

Il contenuto della perizia è il risultato di ricerche, analisi, elaborazioni quantitative e stime volte a valutare gli effetti delle dinamiche competitive sleali poste in essere da RDB a partire dai primissimi mesi del 2005 e proseguite, presumibilmente, fino all'inibitoria della Corte d'Appello di Bologna, e dunque fino al mese di giugno 2007.

Nell'ambito dell'incarico avuto, i sottoscritti hanno preliminarmente acquisito dati da molteplici fonti, primarie e secondarie, sotto forma di documenti,

rapporti aziendali e settoriali, contratti, istruttorie, ricorsi e memorie, qui di seguito elencati:

- istruttoria AGCM del 26 aprile 2007, procedimento A/372;
- sentenza della CORTE DI APPELLO di Bologna n. 494/2007 del 30 giugno 2007;
- memoria difensiva del 10 settembre 2007, presentata all'AGCM da parte dello studio legale Bonelli Erede Pappalardo;
- deduzioni Xella e relativi allegati, presentati all'AGCM;
- reclamo alla CORTE DI APPELLO di Bologna in data 31 luglio 2007 da parte dello studio legale Bonelli Erede Pappalardo;
- comparsa di costituzione di Italgasbeton S.p.A contro RDB Hebel S.p.a. e RDB S.p.a- ud. 24 agosto 2007;
- contratto Italgasbeton-PICA;
- relazione annuale associazione AITEC: "L'industria nazionale del cemento-2006";
- prospetto informativo per la quotazione in Borsa di R.D.B S.p.a;
- studio Societario RDB realizzato da Equity Research-Intesa Sanpaolo, del 29 Agosto 2007;
- studio societario RDB realizzato da Cheuvreux, del 6 giugno 2007;
- analyst presentation RDB, del 2 ottobre 2007;
- bilanci Italgasbeton 1996-2005;
- dati interni sulle performance commerciali ed economico finanziarie Italgasbeton.

Le fonti sopra richiamate hanno consentito di rinvenire dati e informazioni, ampi e approfonditi, successivamente elaborati al fine di produrre la perizia di valutazione del danno, i cui contenuti sono stati strutturati in quattro sezioni, oltre alle **premesse**.

La **prima sezione** descrive, in sintesi estrema, il contesto di mercato in cui si sono manifestate le condotte competitive sleali e gli abusi di posizione dominante da parte di RDB, richiamando la posizione di mercato di Italgasbeton e le attività che ne hanno tendenzialmente minato la solidità commerciale, il patrimonio di beni e risorse immateriali e, dunque, le performance economico-finanziarie e le prospettive di sviluppo.

La **seconda sezione** affronta l'analisi delle aree di danno derivanti dai comportamenti di RDB. Invero, le conseguenze pratiche dei suddetti comportamenti sovente si combinano e, pertanto, non è sempre possibile ricondurre singoli comportamenti di RDB a danni specifici subiti da Italgasbeton. E' invece possibile - ricorrendo alla dottrina e alla pratica professionale maggiormente accreditata – distinguere le principali aree di danno emergenti dal combinato disposto di intese restrittive della concorrenza e abuso di posizione dominante. Tali danni hanno avuto sia natura economica di breve termine, manifestandosi in termini di perdita di fatturato e di redditività nel biennio 2005-2006, che natura patrimoniale, configurandosi quali riduzioni permanenti del valore dei beni e delle risorse immateriali di Italgasbeton. In ulteriore dettaglio, questi ultimi sono rappresentati:

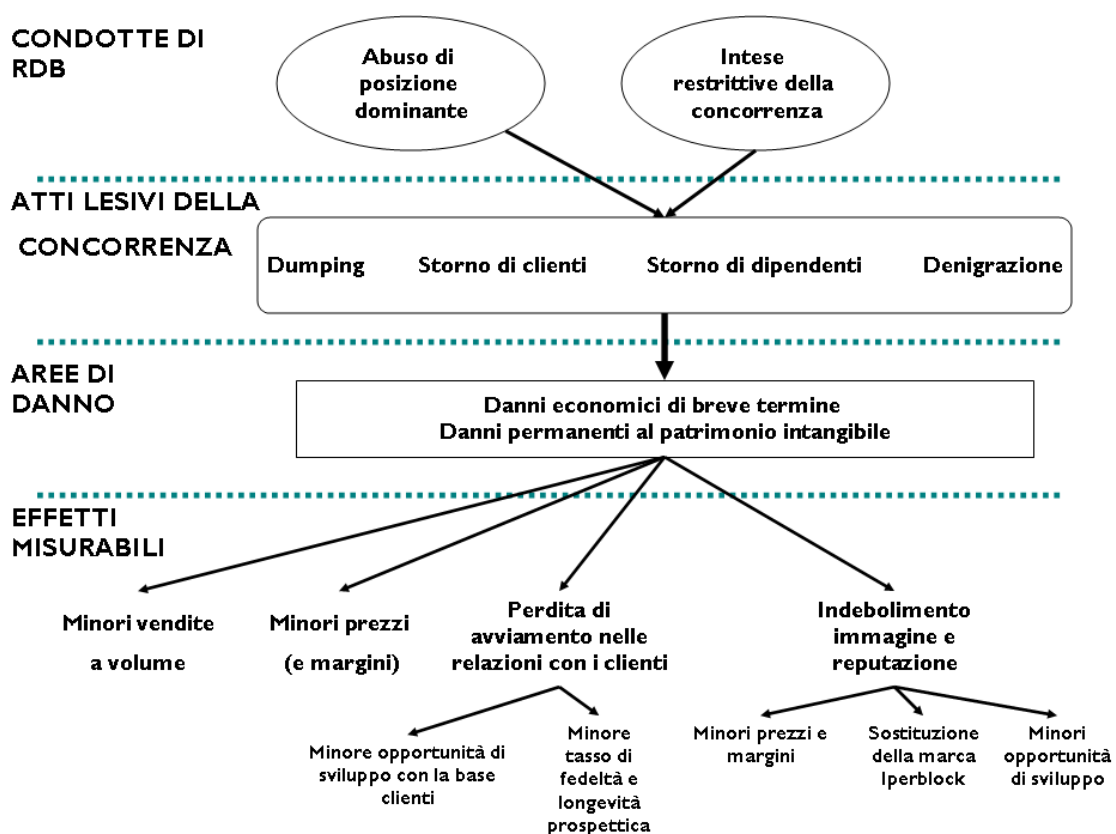
- dalla perdita di avviamento nelle relazioni con i clienti, manifestatasi sotto forma di minore fedeltà, e dunque minori margini prospettici;
- dalla conseguente riduzione del valore delle opzioni di sviluppo con la propria base clienti;
- e, ultimo ma non minimo, dall'indebolimento dell'immagine e della reputazione aziendale, e dalla relativa inefficacia degli investimenti in ricerca sviluppo e marketing misurabile in minori prezzi (e margini) negoziabili sul mercato, nonché in minori opportunità di sviluppo conseguenti alla sostituzione della marca Iperblock (di proprietà

Italgasbeton) con Picablock (di proprietà di Pica S.p.A. – d'ora in avanti PICA).

La **figura 1** illustra la struttura causale dei danni subiti da Italgasbeton. A beneficio di chiarezza, tale mappa è stata sviluppata partendo dai comportamenti di RDB per giungere agli effetti misurabili ai fini della valutazione economica del danno subito da Italgasbeton.

La **terza sezione** riguarda, invece, i metodi di valutazione dei danni ed è strumentale al passaggio dalla misura alla quantificazione, e dunque alla loro valorizzazione economica, secondo un processo ampiamente condiviso sia sotto il profilo logico che metodologico¹. E' opportuno al riguardo evidenziare che la dottrina propone un ampio spettro di metodi che non sempre, tuttavia, risultano applicabili a ragione della limitata disponibilità di dati. Pertanto, nella sezione in parola vengono sinteticamente descritti solo i metodi che si è ritenuto di poter applicare alle valutazioni oggetto della perizia. Nello specifico viene anzitutto illustrato il metodo dell'analisi differenziale, volto al computo dei minori valori economici conseguenti al comportamento lesivo della concorrenza adottato da RDB.

Figura 1- Struttura causale dei danni subiti da Italgasbeton



Fonte: Nostra elaborazione

Vengono inoltre descritte alcune tecniche quali:

- il calcolo dei tassi di fidelizzazione della clientela - ossia del cosiddetto Customer Retention Rate (CRR) -;
- il calcolo della “longevità media prospettica” delle relazioni con i clienti, e dunque dell’orizzonte temporale dell’avviamento di Italgasbeton nelle suddette relazioni;
- il calcolo del tasso di attrazione di nuovi clienti, in genere derivante dall’effetto combinato delle relazioni con i clienti attuali (e dunque delle loro positive referenze) e della più generale e ampia immagine di marca

Infine, viene presentato il metodo di quantificazione del valore della marca, basato sulla stima dei benefici differenziali. Questi ultimi, rilevabili sia in termini di premium price riconosciuto dalla domanda che di capacità di attrazione di nuovi clienti, sono da considerarsi diretta conseguenza della solidità dell’immagine aziendale e della reputazione di cui l’impresa gode presso i potenziali clienti e gli stakeholder in genere. La variazione in negativo di tali benefici, pertanto, rappresenta uno dei metodi maggiormente affidabili per valutare la variazione del patrimonio immateriale aziendale in conseguenza di comportamenti sleali.

La terza sezione presenta anche un’appendice metodologica concernente il calcolo dei tassi di attualizzazione e di capitalizzazione, necessari a esprimere i valori correnti di grandezze economiche che hanno manifestazione temporale differita (nel passato o nel futuro).

La **quarta sezione** conclude la perizia descrivendo la valorizzazione economica del danno, distinto per aree, e quindi riferito:

1. alla perdita di fatturati e margini per il biennio 2005-2006;
2. ai minori margini, derivanti dalla perdita differenziale di clienti, proiettata per la longevità media prospettica del portafoglio clienti Italgasbeton, opportunamente attualizzati;
3. ai minori margini derivanti dalle mancate opportunità di sviluppo che Italgasbeton avrebbe potuto realizzare se la base-clienti non fosse stata “destabilizzata” dalle dinamiche competitive sleali, e dunque se non si fosse registrato un minor tasso di fidelizzazione dei clienti (CRR) a seguito dei comportamenti di RDB;
4. alla minore capacità di attrazione di nuovi clienti nel biennio 2005-2006 derivanti dalla denigrazione subita da Italgasbeton;
5. ai minori margini realizzati dall’inizio del 2007 a seguito dell’accordo con PICA, concluso da Italgasbeton in condizioni di debolezza negoziale, e dunque a un prezzo inferiore a quello che si sarebbe potuto praticare in assenza del danno d’immagine provocato da RDB;
6. alla perdita di valore che la marca Iperblock subirà a ragione del mancato utilizzo ossia della sostituzione con la marca Picablock;
7. alle minori opportunità di sviluppo delle performance derivanti dalla sostituzione di Iperblock con Picablock, e dunque dalla impossibilità di capitalizzare nella marca di Italgasbeton gli investimenti tecnologici e commerciali generalmente volti a sviluppare i potenziali di differenziazione, allungamento, estensione e apprendimento della marca.

Il processo sin qui descritto ha consentito di pervenire a una valorizzazione globale del danno pari:

€ 8.220.000

Tale valore è disaggregabile con riferimento alle seguenti aree:

1. perdita di margini per il biennio 2005-2006: € 2.995.000
2. minori margini derivanti dalla perdita di avviamento nelle relazioni con la clientela: € 1.260.000
3. minore capacità di attrazione di nuovi clienti nel biennio 2005 e 2006: € 1.298.000
4. danni all'immagine e alla reputazione: € 2.670.000

Tale importo, è opportuno ribadirlo, è da considerarsi prudenziale, in quanto non ricomprende le stime concernenti le aree di danno per le quali la disponibilità di dati e metodi non ha consentito una quantificazione analitica, e per le quali pertanto si ritiene di dover procedere in via equitativa. In particolare i danni ai quali si riferiscono i punti 3, 6 e 7 dell'elenco sopra riportato, pur avendo alcune evidenti manifestazioni, non sono quantificabili e valorizzabili con il rigore che caratterizza le altre valutazioni peritali. Ci si è limitati, infatti, a rilevarne la presenza, ipotizzando la valorizzazione economica in via equitativa, in una misura non inferiore al 30% del danno analiticamente valorizzato e dunque pari a circa

€ 2.400.000.

1. Contesto di mercato, posizionamento di ITALGASBETON S.p.a., dinamiche competitive sleali

Al fine di valutare compiutamente gli effetti prodotti dai comportamenti di RDB sulle performance commerciali ed economico-finanziarie di Italgasbeton, nonché sul suo patrimonio di beni e risorse materiali e immateriali, è necessario richiamare, seppure sinteticamente, alcuni elementi caratterizzanti il mercato del calcestruzzo cellulare autoclavato (d'ora in avanti CCA) per l'edilizia e le peculiarità del posizionamento competitivo di Italgasbeton.

1.1 Mercato del Calcestruzzo Cellulare Autoclavato (CCA) per l'edilizia

Il business delle costruzioni edili riveste un peso significativo sull'intera economia nazionale. Secondo i dati ANCE (Associazione Nazionale Costruttori Edili), gli investimenti in costruzioni hanno rappresentato nel 2006 il 9,9% del Pil italiano, segnando una dinamica di crescita ininterrotta dal 1999.

Si tratta, invero, di un business ampio e differenziato, descrivibile quale aggregato di molteplici settori e mercati rilevanti sia con riferimento alle funzioni d'uso (residenziali, commerciali, industriali, civili-pubbliche, ecc..) sia con riguardo a materie prime e tecnologie che, infine, per quanto concerne la domanda intermedia e finale.

Con specifico riferimento ai processi produttivi, e dunque in una prospettiva settoriale, è interessante rilevare come le lavorazioni a base di cemento e

prodotti “inerti”, mediante i quali vengono realizzati calcestruzzi e malte, rappresentino un elemento cuore in gran parte dei mercati. E come, di conseguenza, il positivo andamento del settore delle costruzioni (particolarmente nelle sue componenti di edilizia residenziale nuova ed opere pubbliche) abbia determinato un significativo aumento dei consumi di cemento in tutta Europa: tale incremento si è attestato nel 2006 a +4,2% (238 milioni di tonnellate; fonte CEMBUREAU). Con particolare riferimento all'Italia, la produzione di cemento si è attestata su un valore di 47,9 milioni di tonnellate, risultando seconda nell'area UE dopo la Spagna.

Tutti i principali processi produttivi inoltre si configurano come *energy intensive*: materie prime e produzione infatti sono significativamente influenzati dall'andamento del clinker, del petrolio e dell'energia.

Una rilevante caratteristica del settore delle materie prime per l'edilizia è la crescente concentrazione soprattutto a livello europeo e mondiale, a ragione dell'economie di scala nella produzione; una dinamica questa relativamente attenuata, soprattutto in Italia, dai sistemi logistici che, ancorati al trasporto su gomma, mantengono elevata l'incidenza del costo di trasporto sul prezzo finale del prodotto, costringendo le imprese a una localizzazione decentrata degli impianti. La ricerca di economie di produzione, per il risparmio di materie prime “energy intensive” e per una produzione più sostenibile sotto il profilo ambientale è tratto distintivo del settore.

La distribuzione dei prodotti edili può essere diretta o indiretta. Nel caso di distribuzione diretta, i clienti finali acquistano direttamente dai produttori. Ad esempio, il cemento è acquistato direttamente presso la cementeria dai prefabbricatori, dai produttori di calcestruzzo, dalle imprese edili di grandi dimensioni, dai produttori di manufatti e dalle industrie. Nel caso di distribuzione indiretta, invece, i clienti finali, ossia imprese edili di medio-piccole dimensioni, artigiani e tutti coloro i quali realizzano in proprio i lavori (compresi gli appassionati del “fai-da-te”), acquistano i prodotti presso i

rivenditori, cemento compreso. Una parte crescente di imprese edili acquista cemento confezionato dalle imprese di calcestruzzo.

1.1.1 Mercato del calcestruzzo

Analizzando i canali di destinazione della produzione in uscita dalle cementerie (destinazione intermedia), è possibile rilevare il peso preponderante del settore del calcestruzzo confezionato, con le centrali di betonaggio che nel corso del 2006 hanno assorbito il 48,3% della produzione nazionale (oltre 23 milioni di tonnellate), confermando i valori del 2005. Alle spalle dei produttori di calcestruzzo confezionato, segue il canale della rivendita (23% della produzione assorbita) e quello della prefabbricazione (11%), il "canale" delle imprese di costruzione (7,3%) e l'esportazione (5,5%) (fonte AITEC; 2006).

Nel più ampio business dell'edilizia, i produttori di calcestruzzo rappresentano un insieme di imprese dotato di avanzate conoscenze tecniche, a ragione del loro coinvolgimento nella lavorazione del cemento. I produttori di calcestruzzo, infatti, acquistano in prevalenza un tipo di cemento per l'impasto di base e, seppure in misura più limitata, un altro tipo di cemento per impieghi specifici. L'obiettivo di questa categoria di clienti è ottenere un calcestruzzo di qualità a costi contenuti. Al primo tipo di cemento pertanto, viene richiesta un'elevata resistenza che consenta di produrre un calcestruzzo a basso dosaggio di cemento ma con pari resistenza, risparmiando pertanto sui costi delle materie prime senza perdere in prestazioni. Al secondo tipo di cemento invece, vengono richiesti elevati livelli di fluidità e impermeabilità, oltre a una considerevole qualità estetica.

Nel mercato del calcestruzzo è possibile registrare un'elevata sensibilità dei produttori alla costanza delle prestazioni del cemento, soprattutto con riferimento a resa e colore; anche se i problemi di instabilità delle caratteristiche del cemento non sembrano differenziare i fornitori. Ciò in

quanto l'instabilità sembra caratterizzare il prodotto di tutti i fornitori e, non secondariamente, in quanto la carente costanza del cemento è solo una delle variabili da considerare nella "ricetta" di preparazione dell'impasto, ovvero nelle sue revisioni. Tra le altre variabili, che possono mutare e alterare il processo di lavorazione del cemento, vi sono le condizioni climatiche, il tipo e la dimensione degli inerti, la destinazione produttiva finale. Pertanto, nella prospettiva dei produttori di calcestruzzo la principale differenza tra marche dei fornitori è determinata non tanto dal prodotto in sé quanto dal livello di assistenza tecnica fornita per fronteggiare le molteplici variabili che insistono sulla qualità finale del calcestruzzo. Un'assistenza tecnica che, come intuibile, diventa preziosa per compensare eventuali problemi di costanza nelle performance del cemento.

In tale mercato, pertanto, il rapporto personale sviluppato con i clienti dagli addetti all'assistenza tecnica è da considerarsi fattore critico per il successo per le relazioni di lungo periodo. Capacità e competenze tecniche del produttore (di cemento così come di calcestruzzo), abilità nel risparmio di costo (e segnatamente di materie prime, in primis clinker e cemento) e qualità/stabilità delle relazioni lungo la filiera che dal cemento passa al calcestruzzo e ai manufatti edilizi, costituiscono pertanto fattori critici di successo.

1.1.2 Mercato del calcestruzzo prefabbricato

Il calcestruzzo, come detto precedentemente, è un conglomerato costituito da una miscela di cemento, materiali inerti ed acqua. Il prodotto può essere fornito agli utilizzatori preconfezionato, oppure può essere preparato direttamente in cantiere dall'utilizzatore.

Negli ultimi anni, grazie alle innovazioni tecnologiche di prodotto e di processo, è emerso un nuovo mercato: quello del calcestruzzo cellulare autoclavato (CCA). Il CCA è un elemento pieno, realizzato con una particolare miscela di calcestruzzo cui si aggiungono reagenti, quali polvere

di alluminio, in grado di provocare una produzione di gas che determina una microalveatura regolare della massa. Versata in apposite vasche metalliche definite autoclavi, la miscela viene fatta lievitare fino a raggiungere una caratteristica porosità. La massa così ottenuta viene successivamente tagliata nei formati desiderati e sottoposta a ulteriori trattamenti. È possibile individuare due tipi di CCA:

1. il CCA a base principale cemento, prodotto in Italia prevalentemente da RDB, e commercializzato con il marchio *Gasbeton*;
2. il CCA a base principale calce, prodotto in Italia esclusivamente da Italgasbeton e commercializzato con il marchio *Iperblock*.

Pur trattandosi di un prodotto a massa piena, il CCA si caratterizza per la sua leggerezza che lo rende idoneo ad applicazioni ad alto valore aggiunto. E ciò, soprattutto, a ragione di alcuni suoi benefici distintivi tra i quali la capacità fonoassorbente, quella di isolamento termico, le proprietà ignifughe e, ultimo ma non minimo, la relativa “facilità d’uso” in prevalenza derivante dalla leggerezza.

Il CCA, inoltre, è classificabile come un prodotto a limitato impatto ambientale, non solo per la capacità di isolamento termico che incide sul risparmio energetico quanto per le peculiarità del processo di produzione che consentono di assorbire quantitativi notevolmente inferiori di energia rispetto a ogni altro genere di produzione alternativa.

Quanto sinora richiamato a proposito del CCA è sufficiente per spiegare il differenziale di prezzo che a tale prodotto viene riconosciuto dalla domanda intermedia e finale, fino a identificarne un mercato distinto rispetto a quello dei tradizionali materiali per l’edilizia. Non ultimo, a differenza di quanto accade per gli altri materiali da costruzione, i produttori di CCA possono fare leva sulla sua leggerezza e sul conseguente minor impatto dei costi di

trasporto per ampliare lo scopo geografico della loro presenza sul mercato, affermandosi quali produttori (e distributori) nazionali.

D'altronde, l'Autorità Antitrust, con Procedimento A-372 del 26 aprile 2007 ha riconosciuto che il CCA costituisce un **mercato rilevante**, distinto sia sotto il profilo merceologico che geografico. Un mercato che presenta la struttura di un oligopolio fortemente concentrato, con la totalità del mercato controllata da quattro imprese. La tabella 1 illustra l'andamento delle quote di mercato alla luce dell'ulteriore concentrazione registratasi con l'acquisizione di Italsiporex da parte di RDB.

Come tipicamente accade nei mercati oligopolistici è possibile registrare una sostanziale stabilità delle quote di mercato che, in genere, non cambiano se non a seguito di straordinarie evoluzioni tecnologiche o normative, ovvero di comportamenti non ortodossi volti a turbare il regolare andamento delle dinamiche competitive.

Tabella 1: L'andamento delle quote di mercato del settore (in volumi)

Volume	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%
	325.000	57	350.000	57	465.000	71	505.000	71
RDB	330.000	59	360.000	59	470.000	73	510.000	73
Italsiporex	60.000	11	65.000	11	-	0	-	0
	65.000	13	70.000	13	-	0	-	0
ITGB	93.356	16,5	102.236	16,9	84.324	13,1	89.365	12,5
		16,5		16,9		13,1		12,5
	55.000	9	60.000	9	75.000	11	85.000	11
XELLA	60.000	11	65.000	11	80.000	13	90.000	13
	20.000	3	20.000	3	15.000	1	25.000	3
Greisel	25.000	5	25.000	5	20.000	3	30.000	5
Totale	500.000	100	600.000	100	600.000	100	700.000	100
	600.000	100	700.000	100	700.000	100	800.000	100

Fonte: Relazione istruttoria Autorità Antitrust 2007

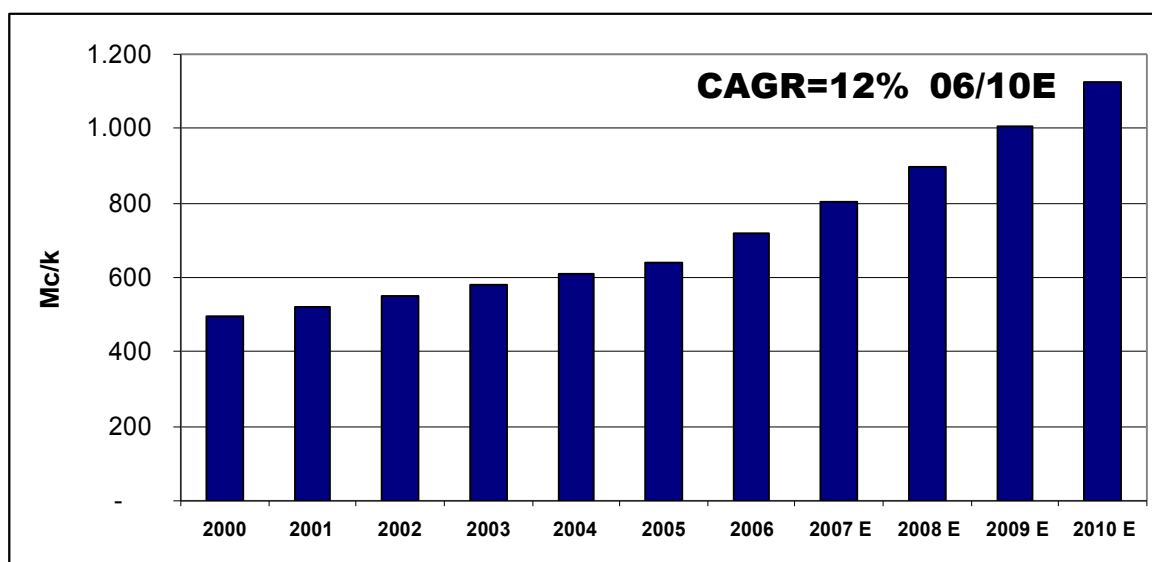
Tali considerazioni sono peraltro rinforzate dall'analisi della domanda primaria di CCA che si mantiene in leggera, seppure costante, crescita dal 2000 al 2005, presentando un significativo incremento nel 2006 e floride

prospettive di sviluppo per il successivo quadriennio. La figura 2 riporta le stime di Equity Research-Intesa San Paolo che per, il periodo 2006-2010, prevedono un tasso medio annuo composto di crescita pari al 12%.

Le suddette previsioni, come peraltro rilevato dall'Autorità Antitrust, appaiono estremamente fondate, alla luce delle recenti modifiche normative riguardanti le agevolazioni per la realizzazione di immobili ad elevate prestazioni energetiche. Prestazioni garantite dall'uso del CCA.

Ulteriore rilevante caratteristica del mercato italiano è la frammentazione del sistema distributivo. In Italia operano circa 9.000 piccoli rivenditori, con volumi d'acquisto che nella gran parte dei casi sono limitati a 5.000-10.000 m³ per singolo ordine. Un elemento da considerare con estrema attenzione, soprattutto se confrontato con la forte concentrazione dei produttori.

Figura 2: La dinamica del mercato del CCA in Italia



Fonte: Equity research Intesa San Paolo

Come appare evidente, la scelta strategica di ITALGASBETON, in presenza di una rilevante capacità produttiva (da valorizzare fino al 70%) non poteva che essere quello dell'innovazione e della crescita. Strategia da attuarsi,

data la struttura oligopolistica del mercato, attraverso lo sviluppo del mercato e, ove possibile, l'erosione di quote a concorrenti consolidati quali RDB.

1.2 ITALGASBETON nel mercato italiano del CCA

La storia industriale del CCA in Italia è, contrariamente al resto d'Europa, relativamente recente. Le 4 imprese attualmente presenti sul mercato sono: RDB, Xella, Italgasbeton e Greisel. Esse presentano storie imprenditoriali e strutture aziendali molto eterogenee.

Il primo produttore italiano di CCA è stato Italsiporex S.r.l., che nel 1970 ha costruito a Patrica (FR) un impianto ad hoc, su licenza del produttore svedese Siporex. Italsiporex ha operato ininterrottamente fino al 2004, anno in cui è stata acquisita da RDB.

Negli anni Ottanta nel mercato italiano sono entrate due società tedesche Ytong e Hebel. Quest'ultima ha affidato la distribuzione dei propri prodotti in esclusiva a RDB. Da tale partnership è nata una impresa partecipata, la RDB-Hebel, che ha realizzato uno stabilimento produttivo a Pontenure (PC) operante con una tecnologia concessa dal produttore tedesco. RDBH produce CCA a "base cemento" commercializzato con il marchio *Gasbeton*.

RDBH (RDB Hebel) è attualmente controllata al 51% da RDB e al 44% da Xella, società tedesca del gruppo Haniel, che nel 2002 ha rilevato sia Ytong che Hebel. A seguito di tale processo aggregativo, Xella è divenuto il principale produttore di CCA al mondo e direttamente o indirettamente - tramite RDBH e a seguito dell'acquisizione di Italsiporex - finisce per controllare oltre l'80% del mercato italiano.

Un altro produttore tedesco presente in Italia è Greisel. L'azienda, seppure con una posizione di nicchia, commercializza con il marchio Klimanorm il CCA prodotto in Germania. Greisel si differenzia per la produzione di particolari componenti, quali architravi e pannelli armati, acquistati anche da RDB e Italgabseton per completare la propria gamma d'offerta.

In tale contesto competitivo, decisamente non permeabile, Italgasbeton è riuscita a ritagliarsi una rilevante quota di mercato grazie alle innovazioni di prodotto e di processo che hanno condotto al lancio e all'affermazione sul mercato del prodotto venduto con il marchio Iperblock.

Italgasbeton è una società per azioni con sede ad Anagni (FR), proprietaria di un impianto di produzione attivo fin dal 1993. A differenza dagli altri produttori di CCA, Italgasbeton offre un prodotto a "base calce". A fronte di un maggiore impiego di sabbia, nel CCA prodotto da Italgasbeton è presente una minore componente di cemento e sono del tutto assenti alcuni materiali, quali ad esempio il gesso. Italgasbeton, pertanto, è l'unica azienda italiana a produrre CCA con una tecnologia che consente minor impiego di cemento e quindi sostanziali risparmi di costo. Un fattore distintivo, quest'ultimo, particolarmente rilevante in un mercato in cui sfruttamento degli impianti ed efficienza dei processi produttivi sono fondamentali per realizzare economie di scala e, di conseguenza, raggiungere soddisfacenti livelli di redditività.

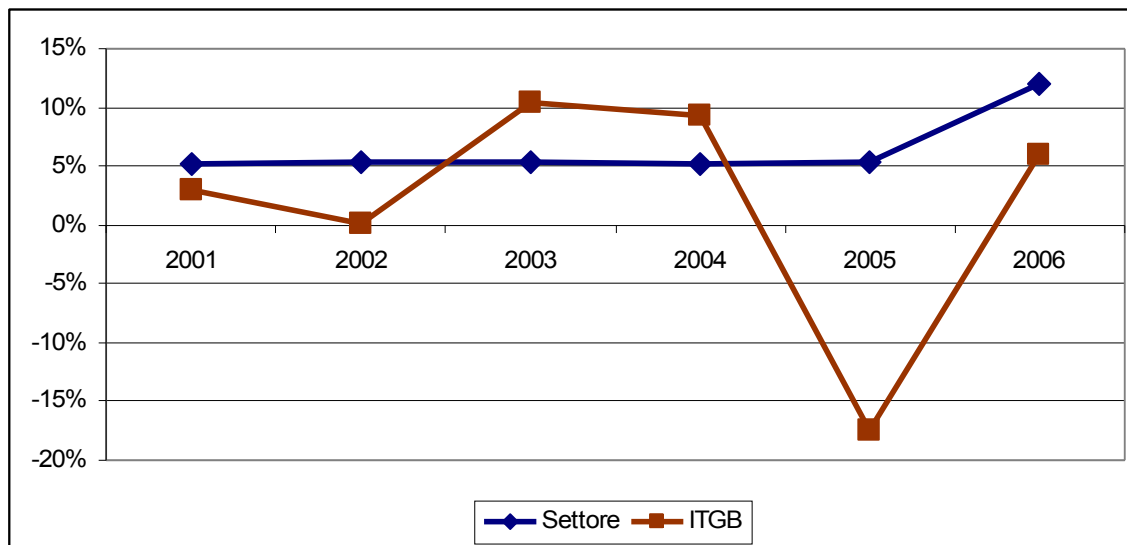
Non a caso, Italgasbeton investe importi rilevanti in Ricerca e Sviluppo e in Marketing. Segnatamente, le spese in Ricerca e sviluppo nel corso degli ultimi 6 anni sono state superiori a 2 milioni di euro (valore cumulato) che si attesta sul 7% circa del totale del fatturato nel medesimo periodo. Un'incidenza che pone l'azienda sul piano delle imprese che presidiano la frontiera della tecnologia e che si è tradotta in numerosi brevetti, a partire da quelli che hanno consentito di potenziare la produzione di CCA a "base calce".

Nonostante la limitata dimensione aziendale, inoltre, nel 2004 l'azienda ha ulteriormente potenziato la propria organizzazione, inserendo la funzione marketing e dedicando una risorsa alla valorizzazione commerciale degli investimenti in ricerca e sviluppo.

Per cogliere le specificità del posizionamento competitivo di Italgasbeton, inoltre, è opportuno evidenziare che la sua unicità quale produttore a “base calce” la distingue da tutto il poderoso aggregato di produzioni facente capo a Xella e RDB , che si fonda sulla tecnologia a “base cemento”, in linea di principio meno efficiente e redditizia. La strategia complessiva di Italgasbeton, dunque, è stata disegnata coerentemente con le tendenze evolutive del mercato (innovazione dei processi costruttivi, sensibilità all’ambiente e al risparmio energetico, attenzione ai nuovi materiali, ecc. ecc.), ed è stata sostenuta da investimenti in ricerca e sviluppo e marketing, la cui realizzazione ha condotto, fra l’altro, alla riorganizzazione della struttura commerciale, caratterizzata dalla gestione diretta delle relazioni con alcuni clienti “top” in affiancamento alla tradizionale forza di vendita. Innovazioni tecnologiche, di marketing e organizzative hanno sempre avuto l’obiettivo di differenziare l’offerta aziendale rispetto ai “giganti” del settore, così da mantenere ovvero incrementare le quote di mercato intercettando la domanda dei segmenti più attenti e innovativi.

Una strategia, questa, ulteriormente rinforzata dalla realizzazione di un nuovo impianto finalizzato alla frantumazione, granulazione e selezione dei prodotti, che dal 2003 consente all’impresa di poter contare su una capacità produttiva di 302.000 m³ per i blocchi di CCA e di 13.195 tonnellate per i prodotti complementari. Gli effetti di tale strategia sono ben visibili nelle performance registrate dall’azienda nel biennio 2003-2004, che hanno visto crescere la sua quota, grazie a tassi di sviluppo delle vendite superiori alla media di settore (figura 3) e a un progressivo ampliamento del raggio geografico di copertura del mercato.

Figura 3: Tassi di crescita di ITGB e del settore



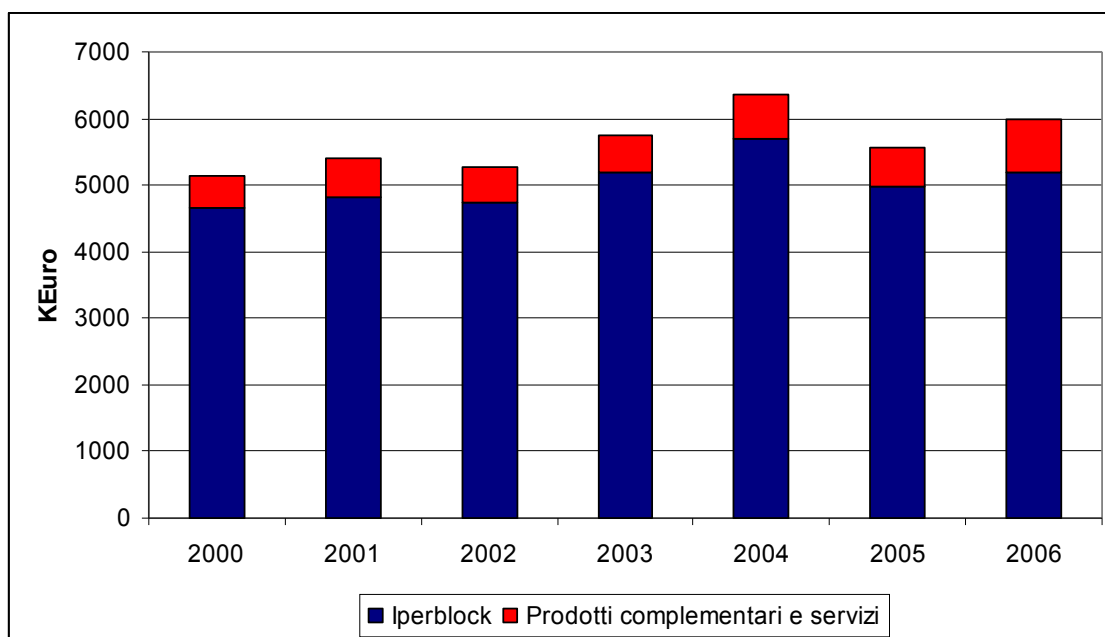
Fonte: ns elaborazioni su dati Equity Research - Intesa San Paolo(2007)

Il portafoglio prodotti Italgasbeton è articolato in:

- blocchi. Si tratta del prodotto core commercializzato con il marchio Iperblock;
- prodotti complementari. Si ritrovano in questa categoria differenti tipi di prodotti tra cui :
 - o collanti e rasanti utilizzabili sia per interni che per esterni, commercializzati con i marchi Rasoblock e Kollblock;
 - o granulati isolanti termici, commercializzati con il marchio Iperterm;
 - o altri prodotti ausiliari.

È immediato rilevare come il posizionamento di mercato di Italgasbeton sia qualificato dal prodotto Iperblock, che genera oltre il 90% del fatturato (Figura 4) .

Figura 4: La scomposizione del fatturato di ITALGASBETON



Fonte: ns. elaborazione su dati aziendali interni

In estrema sintesi, dunque, Italgasbeton si presenta come una piccola ma innovativa realtà nazionale, che difende il suo posizionamento distintivo mediante innovazioni orientate ad accrescere il valore per i clienti, altrimenti depresso da un'estrema standardizzazione dell'offerta a "base cemento" e da una straordinaria concentrazione delle quote di mercato nelle mani di due sole imprese, peraltro legate da compartecipazioni e consolidate partnership.

1.3 Performance commerciali ed economico finanziarie di ITALGASBETON

Per comprendere le specificità della gestione commerciale ed economico-finanziaria di Italgasbeton, cogliendo appieno la portata delle anomalie registratesi a partire dai primissimi mesi del 2005 per effetto dei comportamenti di RDB, è necessario richiamare sinteticamente alcuni elementi dei processi produttivi e commerciali aziendali.

Il processo produttivo dei mattoni in CCA Iperblock ha la struttura tipica dei processi batch (a lotti), e si articola nelle seguenti fasi:

1. previsione della domanda
2. approvvigionamento;
3. produzione;
4. logistica e trasporto;
5. eventuale assistenza alla posa in opera.

La lavorazione avviene per lotti di prodotto che vengono realizzati prima che la domanda del cliente finale si manifesti. Il differenziale tra domanda effettiva in un certo istante temporale e produzione dà luogo ad un accumulo di scorte di prodotto finito. L'intero processo produttivo (dall'acquisizione dell'ordine all'assistenza alla posa in opera) ha una durata mediamente compresa tra 3 e 6 mesi a seconda delle dimensioni dell'ordine.

1. Previsione della domanda

Data la dimensione media dei clienti, Italgasbeton utilizza delle tecniche di previsione della domanda per procedere a una pianificazione della produzione di tipo make-to-stock. Ne consegue che nuovi lotti vengono immessi in produzione nel momento in cui le scorte di prodotto raggiungono il valore cosiddetto "di sicurezza". Con i propri clienti, Italgasbeton stipula singoli ordini ovvero ordini aperti che, normalmente, hanno una validità di circa 2 mesi, e stabiliscono termini e condizioni di vendita, ivi inclusi i prezzi dei prodotti per la durata dei contratti ed eventuali sconti al raggiungimento di determinati quantitativi. Gli ordini aperti non contengono obblighi di acquisto da parte di detti rivenditori.

2. Approvvigionamento

Italgasbeton si rivolge a fornitori italiani ed esteri per l'acquisto delle materie prime necessarie alla produzione dei mattoni in calcestruzzo cellulare

Iperblock. Tra tali materie vi sono fonti energetiche, cemento, calce e sabbie silicee. La pianificazione degli approvvigionamenti delle materie è effettuata a dal responsabile acquisti.

3. Produzione

Il processo produttivo dei mattoni in CCA Iperblock è strutturato in alcune fasi, tra cui le più rilevanti riguardano: macinazione, miscelazione, maturazione, taglio, cottura e imballaggio.

4. Logistica e trasporto

Le materie prime sono immagazzinate direttamente nello stabilimento così come i prodotti finiti. La logistica e il trasporto sono gestiti direttamente da Italgasbeton.

5. Assistenza alla posa in opera

Italgasbeton cura l'assistenza alla posa in opera in cantiere dedicando a tale attività alcuni tecnici qualificati, che si occupano dell'organizzazione del lavoro e della soluzione delle tematiche applicative. Tale attività rappresenta peraltro elemento di differenziazione e potenziamento del valore offerto ai clienti, nella più generale prospettiva relazionale che connota l'intera filiera del settore.

* * * * *

La segmentazione dei clienti di ITALGASBETON può essere condotta con riferimento ai profili di seguito descritti.

- *Rivenditori grossisti.* Sono intermediari commerciali in genere di grandi dimensioni. Acquistano regolarmente sia blocchi di calcestruzzo sia, in misura più contenuta, prodotti complementari. Sono suddivisibili in classi dimensionali in ragione dell'ampiezza e della profondità dell'assortimento, che può variare da un centinaio di

prodotti fino a oltre 1200. Per i rivenditori di grandi dimensioni, il CCA rappresenta un prodotto sul quale fare leva per “movimentare” l’intero assortimento. In termini di volumi scambiati può arrivare a pesare poco più del 2,5% del fatturato. Le esigenze di questa categoria di clienti sono legate principalmente alla salvaguardia del proprio ritorno commerciale. La scelta del fornitore si basa quindi sui seguenti criteri:

- il prezzo del prodotto e le condizioni di pagamento;
 - la disponibilità di blocchi di CCA dotati di maschiatura;
 - il servizio offerto.
- *Imprese edili.* Si tratta di soggetti che hanno una conoscenza di base dei principali tipi di prodotti di CCA in relazione alle differenti destinazioni produttive. Le imprese edili acquistano blocchi e prodotti complementari in misura adeguata. I criteri di scelta del fornitore sembrano basarsi su:
- il prezzo del prodotto e le condizioni di pagamento;
 - la disponibilità di blocchi di CCA dotati di maschiatura;
 - il servizio offerto e l’assistenza fornita per la comprensione delle caratteristiche funzionali del prodotto, oltre al sostegno nel processo di apprendimento per la valorizzazione delle funzionalità del medesimo.
- *Rivenditori al dettaglio di piccole dimensioni.* Si tratta di intermediari commerciali di dimensioni contenute. Acquistano principalmente blocchi di calcestruzzo e, in misura contenuta, prodotti complementari. I criteri di scelta del fornitore sembrano basarsi su:
- il prezzo del prodotto e le condizioni di pagamento;
 - la disponibilità di blocchi di CCA dotati di maschiatura.

La distribuzione delle vendite in quantità per le differenti categorie di clienti è riportata nella tabella 2. Si evince il peso dei rivenditori al dettaglio in linea

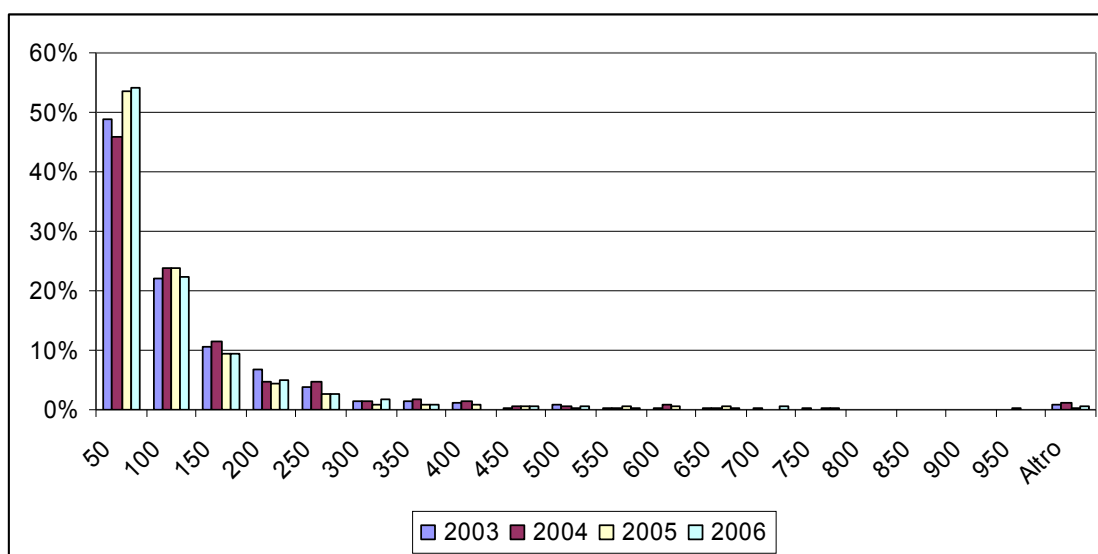
con quanto anticipato sulla struttura frammentata del sistema distributivo nazionale. Sempre con riferimento ai clienti, tuttavia, è opportuno esaminare anche la figura 5 che rende ancora più evidente la frammentazione sopradetta con una quota di circa il 50% dei clienti che genera ordini annui non superiori ai 50 m³.

Tabella 2: La disaggregazione delle vendite di Italgasbeton per categorie di clienti.

	2003	2004	2005	2006
Rivenditori – grossisti	31,5%	35,7%	35,6%	36,6%
Imprese	2,6%	2,6%	2,7%	4,2%
Rivenditori al dettaglio	65,9%	61,7%	61,7%	59,1%

Fonte: ns elaborazioni su dati aziendali interni

Figura 5: Distribuzione dimensionale dei clienti per m³ cubi annui.



Fonte: ns elaborazioni su dati aziendali

Le performance commerciali di Italgasbeton sono state caratterizzate da andamenti sostanzialmente positivi e crescenti dal 1996 al 2004, come rilevabile dall'esame dei ricavi di vendita che presenta un tasso medio annuo composto di crescita pari all'11%. Come è usuale in questo settore, l'azienda ha registrato alcune oscillazioni nelle vendite derivanti dalla relatività stagionalità e da alcune fasi del ciclo economico. Ciononostante la sua quota di mercato dal 1996 al 2004 è cresciuta, con un incremento

particolarmente evidente proprio nel biennio 2003-2004, a seguito dei soprarichiamati investimenti in ricerca e sviluppo, marketing e organizzazione commerciale, che si sono concretizzati nel tentativo di aggredire clienti di maggiori dimensioni ovvero relativamente più sensibili ai caratteri distintivi dell'offerta Italgasbeton. Analogo, positivo andamento è stato registrato sul fronte delle performance operative con un evidente eccezione nel 2003, anno in cui gli sforzi di ampliamento tecnico-produttivo (nuovo impianto) e organizzativo (23 nuovi dipendenti) hanno provocato una temporanea interruzione del positivo trend di crescita. (Tabella 3)

Tabella 3 - Conto economico Italgasbeton

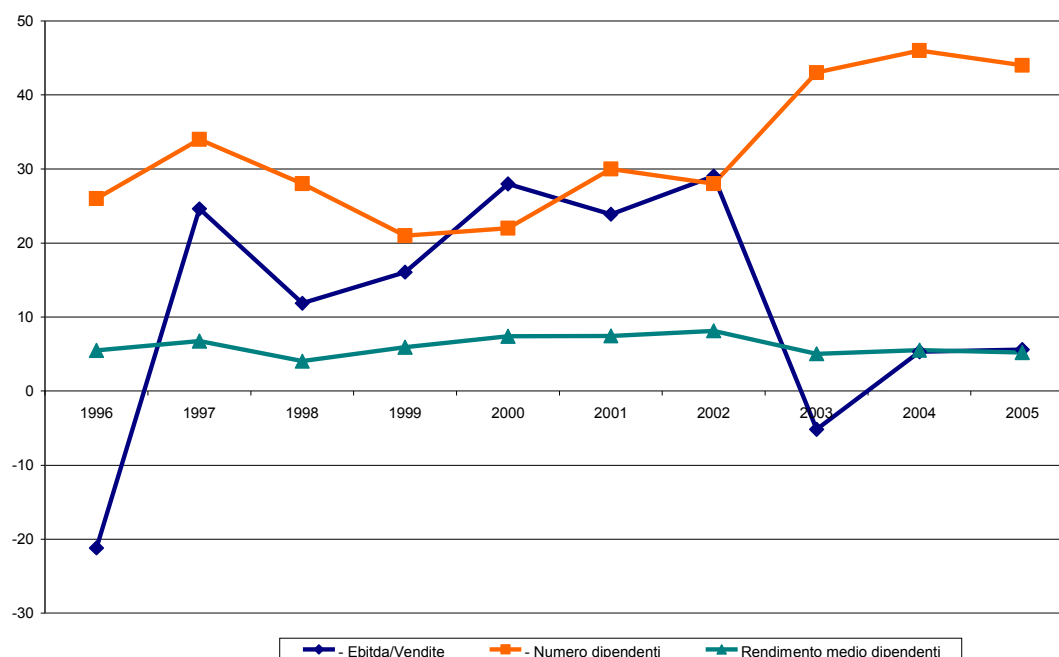
Conto Economico ITGB										
€/000	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996
RICAVI DELLA PRODUZIONE	5,59	6,34	5,71	6,39	6,36	5,95	5,20	4,36	5,30	2,67
Costi operativi	(5,27)	(6,00)	(6,01)	(4,74)	(5,04)	(4,45)	(4,36)	(3,84)	(3,90)	(3,37)
% su Ricavi della produzione	94,4	94,7	105,3	74,3	79,3	74,9	83,9	88,1%	73,7	126,4
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(0,94)	(0,96)	(1,60)	(0,54)	(0,37)	(0,58)	(0,82)	(0,72)	(0,27)	(1,31)
Proventi (Oneri) Straordinari	(0,09)	(0,03)	1,375	0,026	(0,006)	0,026	(0,036)	(0,074)	0,002	1,572
Proventi (Oneri) Finanziari	(0,36)	(0,34)	(0,48)	(0,43)	(0,25)	(0,53)	(0,84)	(0,66)	(1,02)	(0,76)
RISULTATO PRETAX	(1,40)	(1,34)	(0,71)	0,13	0,11	0,08	(0,06)	(1,46)	(0,81)	(0,50)
Imposte	(0,006)	(0,014)	0	(0,061)	(0,052)	(0,054)	(0,071)	(0,014)	0	0
UTILE NETTO	(1,40)	(1,35)	(0,71)	0,07	0,06	0,02	(0,13)	(1,47)	(0,81)	(0,50)
EBITDA	0,31	0,34	(0,30)	1,64	1,32	1,49	0,83	0,52	1,40	(0,70)
% Ebitda margin	5,6%	5,3%	n.s.	25,7	20,7	25,1	16,1	11,9%	26,3	

Fonte: nostra elaborazione su dati aziendali

È opportuno al riguardo evidenziare come gli sforzi per il potenziamento delle performance commerciali ed economico-finanziarie abbiano raggiunto un livello apicale proprio nel 2004, grazie al potenziamento della funzione

commerciale realizzato al fine di generare i maggiori livelli di vendite necessari a compensare l'incremento dei costi fissi. Le performance economico-finanziarie risultano coerenti con quanto sinora descritto registrando un EBITDA sempre positivo ad eccezione del 1996 e del 2003, con quest'ultimo dato chiaramente imputabile all'incremento nel costo del lavoro (Figura 6). Analizzando la struttura finanziaria di ITALGASBETON, infine, si nota come nel tempo il ricorso all'indebitamento sia stato crescente, con conseguenti incrementi del costo da sostenere per il servizio del debito (Tabella 4), proprio per finanziare gli sviluppi produttivi, commerciali e organizzativi che avrebbero produrre i loro frutti dal 2004 in avanti.

Figura 6: Indici di produttività e redditività



Fonte: nostra elaborazione su dati aziendali

Tabella 4 - Struttura finanziaria e relativi indici di Italgasbeton

	2000	1999	1998	1997	1996
- Leverage	6,55	6,4	5,7	3,7	2,37
- Costo denaro a prestito (%)	4,46	7,38	6,65	12,21	12,05
- Grado di copertura degli interessi passivi	2,81	0,99	0,77	1,27	n.s.
- Oneri finanz. su fatt. (%)	9,97	16,26	15,37	19,41	25,84

- Debt/Equity ratio	4,09	3,96	3,33	2	0,99
- Debt/Ebitda ratio	7,98	13,72	19,49	6,46	-10,12

	2005	2004	2003	2002	2001
- Leverage	n.s.	14,54	8,62	6,75	6,9
- Costo denaro a prestito (%)	3,31	3,11	4,39	3,37	2,02
- Grado di copertura degli interessi passivi	0,85	0,99	n.s.	3,75	5,1
- Oneri finanz. su fatt. (%)	6,61	5,36	8,34	7,74	4,68
- Debt/Equity ratio	n.s.	8,63	5,2	4,27	4,3
- Debt/Ebitda ratio	37,5	34,04	-40,01	7,91	9,7

Fonte: nostra elaborazione su dati aziendali

1.4 RDB: abuso di posizione dominante e altri comportamenti sleali

Come anticipato nelle premesse alla presente perizia, la valutazione del danno subito da Italgasbeton può essere agevolmente condotta a partire dalle evidenze del comportamento competitivo sleale di RDB, concretizzatesi in intese restrittive della concorrenza e abuso di posizione dominante. Su tali evidenze è sufficiente rinviare alle approfondite analisi e alle ampie evidenze empiriche contenute nelle risultanze dell'istruttoria dell'Autorità Antitrust e nelle sentenze emesse dalla Corte d'Appello di Bologna.

Al fine di identificare i danni prodotti da tali comportamenti tuttavia, è utile richiamare in sintesi gli elementi qualificanti i comportamenti sleali di RDB.

1.4.1 Intese restrittive della concorrenza

A partire dalla fine del 2004, RDB e Xella hanno posto in essere un'intesa restrittiva della concorrenza che ha avuto ad oggetto "un coordinamento delle rispettive strategie commerciali al fine della monopolizzazione del mercato italiano del CCA e la sua ripartizione, nonché la compartimentazione del medesimo rispetto ad altri mercati.." (par. 184 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust). Tale intesa era finalizzata a

rafforzare le vendite dei due gruppi, che peraltro già controllavano una quota prossima all'80% del mercato – anche grazie all'acquisizione di Italsiporex che aveva ulteriormente ridotto la contendibilità e il grado di concorrenzialità del mercato -, a danno dei concorrenti di minori dimensioni e, in ultima analisi, degli acquirenti. A sostegno di tale tesi sovengono numerosi gli elementi raccolti sul campo dall'Autorità Antitrust. Di seguito, a titolo puramente esemplificativo, ne vengono riportati alcuni ritenuti particolarmente significativi:

- è stato registrato uno scambio di informazioni a rilevanza strategica tra le due imprese sopra menzionate, finalizzato a ottenere un coordinamento delle rispettive strategie commerciali, con particolare riferimento al mercato geografico del Centro-Sud Italia. Tale attività è stata principalmente alimentata:
 - o da reciproci scambi di documenti volti a condividere le strategie delle due società e definire ipotesi di accordi tesi a incrementare il livello dei prezzi del CCA nel Nord Italia a partire dal 1.1.2005, a coordinare le strategie di prezzo nei tre anni successivi, a discriminare i prezzi, a coordinare le rispettive azioni promozionali (parr. 92-94 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust);
 - o dallo scambio mensile dei dati di vendita tra le due società, finalizzato a condividere volumi e prezzi medi di vendita (par. 192 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust);
 - o da frequenti scambi epistolari e incontri tra Eric Govers (consigliere di amministrazione e direttore generale della XELLA), Buck Emden (consigliere di amministrazione e amministratore delegato di XELLA) e il precedente amministratore delegato di RDB, ingegnere Luca Bovolenta;

- è in atto un esercizio del controllo congiunto su RDBH;

- sono stati rilevati scambi di informazioni concernenti l'andamento delle rispettive trattative commerciali;

1.4.2 Abuso di posizione dominante

RDB detiene una posizione dominante nel mercato del CCA atteso che nel periodo 2003-2005 la sua quota di mercato ha oscillato fra il 57% e il 73% (par. 53 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust). Sfruttando tale asimmetria dimensionale, RDB, a partire dal mese di marzo 2005, ha avviato una strategia predatoria volta a praticare ai clienti di Italgasbeton prezzi significativamente più bassi rispetto alla media di mercato, accettando di sostenere perdite, ovvero registrare una riduzione del margine, pur di consolidare la posizione di leadership assoluta. Con riferimento alle condotte di RDB, l'indagine condotta dall'Autorità Antitrust ha rilevato numerosi indizi di abuso di posizione dominante fra i quali a titolo puramente esemplificativo:

1. utilizzo di una politica di prezzi selettivi con particolare riferimento ai clienti presenti nel Centro-Sud, e particolarmente nella Campania e nel Lazio;
2. utilizzo di prezzi particolarmente aggressivi nei confronti dei clienti di Italgasbeton;
3. definizione di un piano commerciale strutturato, volto a identificare i clienti di Italgasbeton sui quale intervenire con proposte ad hoc e finalizzate a sottrarli alla sua base clienti;
4. diffusione di notizie volte a screditare la società sul mercato;
5. storno di dipendenti;
6. storno di clienti.

Il deliberato utilizzo di prezzi aggressivi specificamente nei confronti dei clienti di Italgasbeton, è testimoniata da numerosi elementi quali:

- la definizione di una piano di selezione dei clienti Italgasbeton da contattare periodicamente con offerte mirate;
- la disponibilità, da parte di RDB, di una rete di agenti appositamente resa edotta del piano abusivo (par. 233 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust);
- la presenza di una percentuale rilevante di ordini, il cui prezzo non copre la media dei costi totali, con una frequenza particolarmente significativa proprio con riferimento a clienti condivisi da RDB e Italgasbeton nel 2005 (par. 236 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust);
- l'avvio di tale politica fin dal 2004, con un maggior ricorso a vendite in dumping per i clienti Italgasbeton, con l'intento di indebolire l'impresa rivale e minarne la solidità commerciale (par. 237 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust);
- la significativa riduzione del margine per i clienti sottratti a Italgasbeton (17,14 euro m³, che rappresentano in assoluto il valore più basso) (par. 238 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust);
- la fornitura non temporanea nè sporadica di CCA a un prezzo inferiore ai costi medi per più di un quarto dei clienti comuni a Italgasbeton (par. 241 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust);
- l'offerta di prezzi inferiori ai costi medi totali concentrata sui clienti di maggiori dimensioni in comune con Italgasbeton – proprio quelli, giova ricordarlo, su cui Italgasbeton aveva profuso i maggiori sforzi commerciali e organizzativi nel biennio precedente.

Numerosi sono, inoltre, gli episodi che testimoniano la diffusione di notizie volte a screditare Italgasbeton presso i clienti, con specifici riferimenti all'imminenza della "chiusura" di Italgasbeton ovvero di una sua prossima cessione. Non è marginale, infine, il passaggio del direttore commerciale della Italgasbeton, signor Fabio Tonucci, alla RDB.

* * * * *

L'effetto combinato delle condotte competitive sleali da parte di RDB può essere sinteticamente ricondotto a almeno quattro principali atti lesivi della concorrenza:

- dumping;
- storno di clienti;
- storno di dipendenti;
- denigrazione.

Tutti atti che, oltre a essere rilevabili sotto forma di evidenti ed immediate riduzioni delle vendite (figura 3), delle quote di mercato² (tabella 1) e della qualità del portafoglio clienti (figura 5), producono rilevanti e perduranti danni al patrimonio immateriale dell'impresa³.

La gravità e la varietà dei danni provocati a Italgasbeton, pertanto, richiede una preliminare disanima delle aree di influenza esercitata dal comportamento di RDB. A ciò è dedicata la sezione successiva della perizia.

² Le indagini condotte dall'Autorità Antitrust hanno posto in evidenza come, nel periodo compreso tra il 2004 ed il 2005, la quota di mercato di RDB cresce di circa il 12% mentre quella di ITALGASBETON si riduce del 3,8%. Un così marcato incremento di RDB è attribuibile per una percentuale di circa il 10/12% all'acquisizione di Italsiporex, mentre il rimanente 2.4% è stato conseguito aggredendo in prevalenza Italgasbeton (Par. 167 dell'Istruttoria della Autorità Antitrust).

³ G.Bertoli, B.Busacca, M.Costabile, 2000, "La difesa delle risorse di fiducia", *Sinergie*, n.51, pagg.143-192

2. Effetti della concorrenza sleale di RDB: i danni subiti da ITALGASBETON S.p.a.

L'abuso di posizione dominante e le altre condotte competitive sleali poste in essere da RDB hanno cagionato numerosi danni a Italgasbeton, sia in termini di immediati peggioramenti delle performance commerciali ed economico-finanziarie sia in termini di riduzione del patrimonio di risorse intangibili, e dunque indebolendone i punti di forza costruiti nel tempo sulla base di strategie e investimenti innovativi. In sintesi, le aree di danno sono riconducibili a:

1. perdita di fatturati e margini per il biennio 2005-2006;
2. minori margini, derivanti dalla perdita differenziale di clienti, proiettata per la longevità media prospettica del portafoglio clienti Italgasbeton, opportunamente attualizzati;
3. minori margini derivanti dalle mancate opportunità di sviluppo che Italgasbeton avrebbe potuto realizzare se la base clienti non fosse stata "destabilizzata" dalle dinamiche competitive sleali, e dunque se non si fosse registrato un minor tasso di fidelizzazione dei clienti (CRR) a seguito dei comportamenti di RDB;
4. minore capacità di attrazione di nuovi clienti nel biennio 2005 e 2006 derivanti dalla denigrazione subita da Italgasbeton;
5. minori margini realizzati dall'inizio del 2007 a seguito dell'accordo con PICA S.p.a., concluso da Italgasbeton in condizioni di debolezza negoziale, e dunque a un prezzo inferiore a quello che si sarebbe potuto praticare in assenza del danno d'immagine provocato da RDB;
6. perdita di valore che la marca Iperblock subirà a ragione del mancato utilizzo ossia della parziale sostituzione con la marca Picablock;
7. minori opportunità di sviluppo delle performance derivanti dalla parziale sostituzione di Iperblock con Picablock, e dunque dalla impossibilità di capitalizzare nella marca di Italgasbeton gli

investimenti tecnologici e commerciali generalmente volti a sviluppare i potenziali di differenziazione, allungamento, estensione e apprendimento della marca.

2.1 Danni alla redditività: perdita di fatturato e margini

Le azioni di RDB, sommariamente descritte nel par. 1.4 e analiticamente rilevate dall'Autorità Antitrust, hanno causato a Italgasbeton una evidente perdita di fatturato e di margini per tutto il biennio 2005-2006.

Nello specifico, Italgasbeton ha perso il fatturato precedentemente sviluppato con numerosi clienti a seguito delle offerte di RDB. Tali offerte sono state caratterizzate da prezzi in dumping ovvero da politiche commerciali estremamente aggressive, praticabili da RDB solo grazie alla sua posizione dominante ovvero in seguito ad accordi con Xella su condizioni di vendita differenziate e finalizzate alla conquista di clienti e "quote di acquisti" precedentemente detenuti da Italgasbeton.

Si tratta di un danno particolarmente grave a ragione della particolare condizione di Italgasbeton, che aveva conquistato e consolidato la relazione con tali clienti a seguito di ingenti investimenti in Ricerca e Sviluppo e in Marketing. Investimenti che, combinati con lo sviluppo della capacità produttiva vedevano, nell'incremento stabile dei volumi un punto cardine della strategia aziendale. Al riguardo, peraltro, è opportuno richiamare il ruolo centrale svolto in questo settore dalle economie di scala, cui consegue la difficoltà di adattare - senza rilevanti perdite - volumi e processi produttivi al mutare delle performance commerciali.

Il danno causato dai comportamenti sleali di RDB, tuttora, non ha inciso solo su fatturati e quote di mercato. Italgasbeton, infatti, ha subito anche una significativa riduzione dei margini. I prezzi esageratamente bassi

praticati, pure “selettivamente”, da RDB ai clienti di Italgasbeton, e in particolare ai clienti comuni ad entrambe – con l’intento di estromettere Italgasbeton dalla relazione, inibendo così anche future opportunità di sviluppo (parr. 2.2 e 2.3), hanno costretto Italgasbeton a ridurre a sua volta i propri prezzi. E ciò seppure ci si trovasse di fronte a costi delle materie prime e dei processi di produzione (strettamente dipendenti da petrolio ed energia) decisamente in crescita. Ne è scaturito un rilevante effetto depressivo sui margini che ha ulteriormente indebolito l’azienda a partire dai primissimi mesi del 2005; proprio quando, vale la pena ribadirlo (parr. 1.2 e 1.3), per Italgasbeton sarebbe dovuto iniziare un florido periodo di ritorni (cosiddetto *payback period*) sugli investimenti tecnici (produzione e ricerca e sviluppo), commerciali e organizzativi realizzati negli anni precedenti. Investimenti, che, invero, avevano già iniziato a produrre positivi effetti, come dimostra la crescita delle vendite aziendali avvenuta con tassi ben superiori alla media del settore sia nel 2003 che nel 2004.

2.2 Danni al patrimonio immateriale: perdita di avviamento nelle relazioni con i clienti

Oltre ai danni immediatamente rilevabili mediante le grandezze commerciali (riduzione delle vendite e delle quote di mercato) ed economico-finanziarie (riduzione di ricavi e margini), gli atti di concorrenza sleale di RDB si sono concretizzati in un vero e proprio storno di clienti, provocando danni rilevanti e permanenti al patrimonio di risorse immateriali di Italgasbeton.

Le risorse e i beni immateriali, come noto, rappresentano la principale fonte del successo economico e competitivo, tanto nel breve quanto nel medio e lungo periodo. E in questa prospettiva è necessario considerare che le intese intercorse fra RDB e Xella al fine di ridurre gli spazi e l’efficacia competitiva di Italgasbeton, hanno manifestato i loro effetti non solo in termini di immediata perdita di fatturato e margini (paragrafo 2.1) ma anche sotto forma di perdita di avviamento nelle relazioni con i clienti. Un

avviamento faticosamente costruito mediante investimenti volti a differenziare Italgasbeton sotto il profilo tecnico e del servizio offerto, e che aveva prodotto elevati tassi di fidelizzazione della base-clienti.

Al riguardo, è opportuno evidenziare che il tasso di fidelizzazione della clientela produce notoriamente numerosi vantaggi prospettici, sia sotto il profilo economico che competitivo; e che gli atti lesivi della concorrenza posti in essere da RDB hanno annullato tali prospettive.⁴ Nello specifico, lo storno di clienti a seguito di atti di concorrenza sleale provoca una riduzione dei flussi di ricavo e di margine per un arco temporale quantomeno pari alla durata prospettica delle relazioni commerciali. Una durata che dipende proprio dal tasso di fidelizzazione della clientela.

In estrema sintesi, è possibile stimare la durata media prospettica delle relazioni con i clienti sulla base del maggiore o minore tasso di fidelizzazione. E' intuibile, infatti, che qualora un'azienda non riuscisse a rendere fedeli i propri clienti, le relazioni da cui scauriscono fatturati e margini avrebbero vita breve. Al contrario, un'azienda che investe per rendere maggiormente fedeli i propri clienti vede allungarsi l'orizzonte temporale dei rapporti commerciali con i medesimi clienti, e dunque crescere le prospettive di fatturati e margini anche negli anni a venire.

La formula che stilizza la relazione fra tasso di fidelizzazione e durata prospettica delle relazioni con i clienti è di seguito riportata:

$$L M P = \frac{1}{1 \cdot C R R}$$

⁴ Sui vantaggi economici e competitivi della fedeltà dei clienti è possibile richiamare una vasta letteratura nazionale e internazionale. Su tutti si vedano: E.F. Reicheld, 1996, *The loyalty effect*, Harvard Business School Press; S.Vicari, B.Busacca, G.Bertoli, 2000, "Il valore delle relazioni di mercato. Nuove prospettive nell'analisi delle performance aziendali", *Finanza Marketing e Produzione*, vol. 18, E. Valdani e B.Busacca, 2001, "Customer Based View: dai principi alle azioni", *Micro&Macro Marketing*, n.1 Aprile; M.Costabile, 2001, *Il Capitale Relazionale*, McGraw-Hill, Milano.

con LMP che indica la “Longevità Media Prospettica” delle relazioni con i clienti e “CRR” (Customer Retention Rate) che indica il tasso di “ritenzione”, altrimenti detto tasso di fidelizzazione.

Al crescere del CRR, dunque, si riduce il valore del denominatore e aumenta quello del rapporto ossia della durata prospettica delle relazioni.

Alla luce di quanto sinora esposto, è pertanto evidente che i comportamenti sleali di RDB, finalizzati a sottrarre clienti a Italgasbeton, hanno influito negativamente sul tasso di fidelizzazione della clientela e, per questa via, hanno provocato un danno alle prospettive economiche dell'azienda, ossia ai futuri ricavi e margini che Italgasbeton avrebbe realizzato, per un congruo numero di anni, con i clienti persi a causa dei comportamenti sleali.

E' opportuno in conclusione ricordare che le evidenze dell'Autorità Antitrust hanno dimostrato come le iniziative di RDB tendessero a sottrarre in prevalenza clienti di grandi dimensioni ovvero clienti localizzati al Centro-Sud. Ebbene tali tipi di clienti avevano con Italgasbeton relazioni consolidate e dunque tassi di fidelizzazione e longevità prospettica delle relazioni tendenzialmente più elevati della media. La misura e la quantificazione del danno illustrata nelle sezioni 3 e 4 adottano quale riferimento i dati medi, sia di longevità media prospettica sia di fatturato, e avranno pertanto natura prudenziale.

2.3 Danni al valore delle opzioni di sviluppo

Il valore delle risorse immateriali e degli asset intangibili (o intangibles) nell'economia della gestione aziendale dipende non solo, e non tanto, dall'apprezzamento del loro potenziale economico in condizioni inerziali – vale a dire in ipotesi di mera continuità di ricavi e margini – quanto dalle

varie, e spesso anche consistenti, opportunità di sviluppo che l'impresa può esercitare con la sua base-clienti nel tempo.

E' opportuno al riguardo rammentare che i suddetti valori sono, sovente, ben maggiori dei valori economici quantificabili con i convenzionali approcci contabili, soprattutto per aziende che, a ragione dei loro investimenti in ricerca e sviluppo e marketing, presentano rilevanti prospettive di innovazione e di successo commerciale. E' sufficiente al riguardo richiamare l'attenzione sulle considerevoli differenze fra valore di mercato e valore contabile delle aziende quotate, analizzando i cosiddetti multipli calcolati quale rapporto fra valore azionario e valore dei dividendi (P/R ratio) ovvero fra valore azionario e valore dei ricavi e dei margini che a vari livelli sono prodotti dalla gestione corrente (Ebitda, Ebit, Risultato Netto). Si tratta di differenze che scontano le attese di esercizio delle opzioni di sviluppo dell'impresa nella prospettiva degli investitori e che questi ultimi, quindi, valorizzano in via sintetica negoziando le azioni aziendali a prezzi ben superiori al loro valore contabile. In tal senso, si parla di "valore-potenzialità" dell'impresa⁵, un concetto semplicemente comprensibile ricorrendo ad una metafora fisica. Si consideri il valore attuale – ossia quello legato a flussi prospettici, opportunamente attualizzati, di ricavi, o di margini o di cassa in un predefinito arco temporale – alla stregua della "velocità", e il valore delle opzioni di sviluppo del valore potenziale quale "accelerazione" attesa nelle performance economico-finanziarie dell'impresa. Un'accelerazione che si potrà registrare in ragione delle relazioni sviluppate con la propria base-clienti. Un'accelerazione, dunque, inibita a Italgasbeton dai comportamenti sleali di RDB che si sono concretizzati nello storno di clienti, combinata con le diffuse azioni denigratorie.

Per comprendere la portata del danno, tuttavia, è necessario illustrare le principali forme che le opzioni di sviluppo di un'impresa possono assumere.

⁵ B.Busacca, 1994, Le risorse di fiducia dell'impresa, Utet, Torino; M.Costabile, 2001, Il Capitale Relazionale, McGraw-Hill, Milano.

E al riguardo è opportuno richiamare alcuni consolidati modelli sulla cosiddetta *customer equity*, ossia sulla valutazione delle relazioni con i clienti nella prospettiva del patrimonio (*equity*) dell'impresa. La migliore dottrina nazionale e internazionale propone molteplici modalità di misura di tali valori patrimoniali, sintetiche ovvero analitiche⁶.

A fini esemplificativi e di sintesi, è possibile richiamare una classificazione analitica delle opzioni di sviluppo considerando tali:

1. i potenziali incrementi nei flussi (ricavi, margini o cassa) generati con la medesima base clienti e il medesimo portafoglio prodotti, per effetto: di una maggiore penetrazione sui clienti - altrimenti definita *customer share*, ossia “quota degli acquisti” di un medesimo prodotto da parte dei clienti Italgasbeton (ad esempio di Iperblock) – e dei ben noti effetti di scala; degli ampliamenti nella varietà dei prodotti che, già presenti nel portafoglio Italgasbeton, potrebbero essere acquistati dalla medesima base clienti (*cross selling*); e dell'adozione di varianti di prodotto innovative e a più elevato valore aggiunto (*trading up*), sempre da parte della medesima base clienti;
2. i potenziali di ampliamento del portafoglio prodotti mediante innovazioni ideate, sviluppate o lanciate commercialmente con l'ausilio dei clienti ovvero mediante semplici iniziative volte a realizzare economie di scopo – ad esempio utilizzando la medesima organizzazione di vendita e distributiva per proporre alla base-clienti prodotti contigui nell'acquisto o nell'uso e servizi complementari idonei ad accrescere margini e flussi di cassa;
3. i potenziali di sviluppo ulteriore della base clienti che in genere derivano da dinamiche di influenza sociale implicita - particolarmente rilevanti in ambiti professionali e settoriali in cui l'imitazione delle “buone pratiche” produttive e organizzative è

⁶ S.Gupta, D.Lehman, 2005, *Managing Customer as Investments. The Strategic Value of Customers in the Long Run.*, Wharton School Publishing Division,; R.T.Rust, K.N. Lemon, Das Narayandas, 2004, *Customer Equity Management*, Prentice Hall.

particolarmente diffusa - ovvero da referenze attive e favorevoli che, negli anni, i clienti generano sul conto dell'azienda in genere e, in particolare, dei suoi prodotti principali e complementari.

L'esercizio di tutte le opzioni di sviluppo sopra descritte risulta, come accennato, interdetto a Italgasbeton a ragione dell'effetto combinato di alcuni dei comportamenti sleali adottati da RDB: *in primis* lo storno di clienti e la denigrazione. Un effetto relativamente più osservabile, il primo, e uno meno visibile ma parimenti dannoso, il secondo; soprattutto se l'azione sleale è volta a colpire un'impresa che opera in mercati "industriali" (domanda composta da imprese e organizzazioni in genere), nei quali l'affidabilità prospettica di un fornitore è condizione propedeutica per ampliare la portata della relazione, aumentando la quota (penetrazione), la varietà (*cross selling*) e la rilevanza (*trading up*) degli acquisti o addirittura integrando le catene di fornitura di prodotti e servizi complementari nell'acquisto e nell'uso.

2.4 Danni al patrimonio immateriale: l'indebolimento di immagine e reputazione aziendale

L'insieme delle iniziative denunciate da Italgasbeton, accertate dall'Autorità Antitrust e rimarcate dalla Corte d'Appello di Bologna, presentano un profilo di particolare rilevanza anche con riferimento alle componenti centrali del patrimonio immateriale aziendale, quali l'immagine e la reputazione.⁷

In particolare il dumping, lo storno di clienti e dipendenti e la denigrazione hanno gravemente danneggiato l'immagine e la reputazione di Italgasbeton,

⁷ Busacca B., (2000), *Il Valore della marca. Tra postfordismo ed economia digitale*, EGEA, Milano; Mazzei, R., (2001), *Brand Equity: il valore della marca*, EGEA, Milano; Predovich, D., (2004), *Brand. Ma quanto vale?*, EGEA; Dallochio M., Dell'acqua A., Etro L., Ligresti G., Rovetta, (2006) *Brand Italiani*, Egea, Milano; Fombrun C. J., (1996), *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press; Ravasi D., Gabbionetta C., (2007), "Le componenti della reputazione aziendale. Indicazioni dalla ricerca RQ Italy", *Economia & Management*, giugno - n.3

e dunque nell'immediato la capacità attrattiva di nuovi clienti, nel medio termine la sua posizione di mercato *lato sensu* intesa, e le sue potenzialità economiche nei rapporti con le principali categorie di stakeholder.

Dal dumping ad esempio, i clienti possono dedurre, seppure impropriamente, che l'impresa danneggiata (nel caso Italgasbeton) pratici politiche commerciali non eque. Una pratica invero solo apparente, in quanto l'impresa che pratica prezzi equi è di fatto "costretta" a proporre condizioni commerciali in linea con la necessità di generare margini che remunerino gli investimenti. In presenza di dumping, pertanto, l'impresa danneggiata non solo perde singoli ordini ma addirittura corre il rischio che si interrompano relazioni con clienti fedeli e, ciò che aggrava ulteriormente il danno, vede declinare la sua buona reputazione. Buona reputazione che può essere ulteriormente danneggiata dalla geometrica concentrazione di comunicazioni volte a denigrare la medesima azienda, e i cui effetti sono aggravati se la fonte è, almeno in apparenza credibile, come nel caso di dipendenti o ex dipendenti con posizioni di alta responsabilità.

Tali dinamiche, giova ricordarlo, sono particolarmente rilevanti in un settore che premia "affidabilità" e "stabilità" dei fornitori e delle relazioni, ricambiando tali caratteri con i volumi necessari a rendere redditizi gli elevati investimenti in costi fissi.

Il depauperamento dell'immagine e della reputazione, quindi, riduce in via diretta la capacità di acquisire nuovi clienti e, nel più lungo andare, produce effetti negativi sull'influenza che l'immagine aziendale - rappresentata per esperienza diretta o indiretta - esercita nei confronti di tutte le principali categorie di stakeholder, quali dipendenti, finanziatori, intermediari e potenziali partner. Tutti in genere risultano meno propensi a sviluppare transazioni con l'impresa che è identificata da una debole immagine ovvero, come accaduto nel caso specifico, sono pronti a far valere un potere negoziale accresciuto anche solo grazie al relativo indebolimento di

immagine e reputazione aziendale causato dai comportamenti competitivi sleali.

2.4.1 Minore capacità di attrazione di nuovi clienti

Come accennato, i comportamenti sleali di RDB non hanno minato solo la capacità di fidelizzazione di Italgasbeton, ma anche quella di espansione e sviluppo. E in particolare la capacità di attrazione di nuovi clienti.

Una capacità particolarmente critica alla luce della situazione strutturale e delle prospettive di sviluppo del settore e dell'azienda Italgasbeton in particolare. A livello strutturale, infatti, un oligopolio è foriero in genere di equilibri stabili, visibili nella correlata stabilità delle quote di mercato (a meno di eventi eccezionali). In tal caso, quindi, l'opzione di crescita aziendale si esercita mediante acquisizione di nuovi clienti, meglio se provenienti da "nuove adozioni" del prodotto che non da semplici dinamiche competitive interne al settore (in gergo *brand switching*). A livello evolutivo, invece, proprio a ragione della "stagnazione" tipica dei regimi oligopolistici, ogni dinamica di cambiamento ambientale (nello specifico normativo e culturale, relativamente alla sensibilità ambientale) rende la capacità di attrarre nuovi clienti un fondamentale vettore di crescita. Italgasbeton, pertanto, aveva investito in maniera considerevole proprio per differenziarsi dai "big" del settore e creare opportunità di sviluppo, attraendo nuovi clienti.

Lo scenario competitivo ante 2004 delineava una situazione di quote costanti e di volumi crescenti, corroborato da una altrettanto positiva capacità attrattiva di nuovi clienti. Come intuibile, i comportamenti sleali di RDB hanno ridotto tale capacità provocando ulteriori danni a Italgasbeton, agevolmente misurabili e quantificabili (sezioni 3 e 4 della perizia) anche in termini economici.

2.4.2 Depauperamento dell'immagine e della reputazione e conseguenze sul potere negoziale

Come anticipato, le conseguenze di comportamenti che danneggiano l'immagine e la reputazione aziendale si riverberano su tutte le principali categorie di stakeholder e diventano manifeste nel momento in cui vengono negoziati prezzi, remunerazioni, condizioni di pagamento, contratti di fornitura, accordi di partnership, e così via.

E' emblematico, al riguardo, il caso dell'accordo che Italgasbeton ha sottoscritto nel 2006 con le Industrie PICA. A PICA, infatti, Italgasbeton ha ceduto in esclusiva la distribuzione dei propri prodotti per concentrare le risorse economiche e organizzative sull'attività di produzione. Una "ritirata strategica" certamente provocata dalle distorsioni nelle performance commerciali ed economico-finanziarie verificatesi in seguito ai comportamenti abusivi di RDB.

Il contratto con PICA è stato sottoscritto in evidenti condizioni di debolezza negoziale di Italgasbeton. E ciò è rilevabile dal prezzo concordato per ciascun metro cubo di blocchi ceduto a Industrie PICA. Un prezzo decisamente inferiore, con conseguenti minori margini, rispetto a quello che Italgasbeton praticava sul mercato; e che avrebbe invece potuto negoziare con PICA qualora non fosse stata indebolita, sia in termini commerciali che di immagine e reputazione, dai comportamenti sleali di RDB.

I danni provocati dal comportamento di RDB, tuttavia, non sono limitati a minori prezzi e margini negoziati da Italgasbeton nel quadro dell'accordo concluso con PICA.

Italgasbeton, infatti, a ragione della sua debole immagine aziendale è stata "costretta" a rinunciare all'uso esclusivo del suo marchio Iperblock,

affiancato e in buona parte sostituito da Picablock, con evidenti ritorni di immagine e di valore che saranno goduti in via prevalente da PICA. Italgasbeton, cioè, vedrà gradualmente ma inesorabilmente svanire il valore di una marca costruita negli anni con ingenti investimenti in marketing e ricerca e sviluppo. E al tempo stesso, dovrà subire un ulteriore danno legato alle mancate opportunità di sviluppo che una marca forte in genere “autoalimenta”:

- sviluppi legati agli incrementi di notorietà e immagine che tutte le innovazioni, incrementali o radicali, producono, e che certamente Italgasbeton realizzerà negli anni a venire (purtroppo a beneficio di Picablock);
- sviluppi legati alla possibilità di introdurre sul mercato nuove varianti di prodotto (allungamento del marca) ovvero prodotti complementari sui quali usare per estensione o come semplice “ombrello” la medesima marca, e che negli anni a venire non saranno “capitalizzati” in via esclusiva su marchi di esclusiva proprietà di Italgasbeon;
- sviluppi derivanti dalle relazioni collaborative con i clienti, e dunque dalle opportunità di apprendimento che una relazione diretta, sostenuta da una marca nota e apprezzata, in genere producono, e che non saranno direttamente sfruttati da Italgasbeton mediante la sua rete di vendita.

Tutte opportunità di sviluppo del valore della marca Iperblock a cui Italgasbeton è stata costretta a rinunciare, nell'accordo con PICA, a seguito dell'indebolimento di immagine e reputazione aziendale provocato dalle condotte competitive sleali di RDB.

3. Metodi di valutazione del danno: quantificazioni e stime

Come da prassi professionale, la valutazione del danno è stata condotta identificando le aree di influenza dei comportamenti sleali adottati da RDB e, solo successivamente, procedendo alla loro misurazione e quantificazione economica. A tal fine si è reso necessario verificare che, per ciascuna area di danno identificata, fossero disponibili metodi e dati idonei a produrre valutazioni valide e affidabili. Qui di seguito, pertanto, vengono descritti i metodi di quantificazione e stima dei danni con riferimento alle principali aree identificate nella sezione 2 della perizia.

Come accennato in sede di premesse al documento, non tutte le aree di danno sono state oggetto di quantificazione e valorizzazione economica. Ciò in quanto le stime con i dati e i metodi disponibili non avrebbero consentito una valutazione peritale rispettosa dei principi di validità e affidabilità. Per le aree di danno che non sono state oggetto di quantificazione economica, pertanto, la descrizione dei metodi è stata condotta in via estremamente sintetica. In particolare tali aree riguardano la perdita di azioni di sviluppo e la parziale sostituzione del marchio Iperblock, cui conseguono le mancate opzioni di sviluppo del valore del suddetto marchio. Per tali aree, come anticipato, si ritiene di dover procedere per via equitativa.

3.1 Metodi per la quantificazione della perdita di fatturato e margini.

La quantificazione economica dei danni subiti da un'impresa non è sempre possibile in via immediata. Sovente, infatti, è necessario identificare preliminarmente l'area di danno e la modalità di misura, ovvero la grandezza rispetto alla quale viene valutata la variazione reddituale e patrimoniale conseguente al comportamento considerato causa del danno.

Successivamente, la misura differenziale della grandezza oggetto di analisi – pre e post comportamento sleale, nella fattispecie – viene quantificata in termini economici e opportunamente trattata ai fini della valorizzazione del danno.

Nel caso specifico, come già chiarito nella precedente sezione, l'abuso di posizione dominante e gli altri comportamenti sleali di RDB hanno provocato una riduzione di quota di mercato e fatturato, che ha costretto Italgasbeton a generare minori margini economici rispetto a quelli che sarebbero stati necessari per la copertura dei costi fissi e la realizzazione di un adeguato ritorno sugli investimenti.

Il metodo in argomento, pertanto, si fonda sulla stima del valore attuale dei margini perduti dall'impresa a seguito degli atti di concorrenza sleale. In linea di principio il metodo propone di misurare i margini conseguiti dall'impresa danneggiata prima dell'atto lesivo, in modo che dal confronto con quelli ottenuti dopo la condotta pregiudizievole emerga la quantificazione economica del danno subito. Tali margini opportunamente trattati in funzione del loro manifestarsi nel tempo (rivalutati o attualizzati) esprimono la valorizzazione monetaria del danno.

I margini da considerare sono ovviamente quelli differenziali, non già quelli assoluti, così da "isolare" l'effetto del comportamento che ha provocato il danno. Giova ricordare, infine, che l'analisi differenziale con la medesima logica potrebbe essere applicata sui fatturati, ma che un comportamento dannoso che ne ha limitato lo sviluppo ha, al tempo stesso, limitato la dinamica dei costi variabili; quantomeno quelli più direttamente connessi al prodotto finito. Per questa ragione si tende, ove possibile, a quantificare il danno usando una configurazione di margine di contribuzione di primo livello (ossia fatturato netto meno costi variabili totali).

In taluni casi, peraltro, una riduzione dei volumi prodotti e venduti provoca diseconomie di scala anche sui costi variabili, il cui andamento non è direttamente proporzionale ai volumi. In tal caso si renderebbe necessario stimare la curva dei costi variabili e il loro andamento, più o meno proporzionale, rispetto ai volumi prodotti. Nel caso oggetto della perizia tale analisi non è stata realizzata. E pertanto, anche a fini prudenziali, è stato ipotizzato un andamento proporzionale, sottostimando gli effetti di scala (quali ad esempio gli sconti sulle maggiori quantità di materie prime acquistate) e quindi anche la quantificazione del danno.

3.2 Metodi per la quantificazione della perdita di avviamento nelle relazioni con i clienti

La quantificazione del valore economico delle relazioni (customer equity) ha assunto negli anni una importanza crescente proprio a ragione della sua rilevanza per la più generale creazione del valore d'impresa.

Anche in questo caso l'approccio alla valutazione del danno è di tipo differenziale, e dunque propone la quantificazione del valore delle relazioni con i clienti sottratti a Italgasbeton a seguito dei comportamenti sleali da parte di RDB. Peraltro, essendo tali comportamenti esplicitamente volti alla sottrazione di clienti a Italgasbeton, è possibile affermare che la perdita di relazioni con i clienti, con il loro relativo avviamento, sia da considerarsi una componente diretta e immediata della valutazione del danno.

L'avviamento derivante da relazioni con i clienti è misurabile anzitutto con riferimento al cosiddetto "Customer Lifetime Value"⁸.

⁸ M.Costabile, 2001, *Il Capitale Relazionale*, McGraw-Hill, Milano; E. Valdani e B.Busacca, 2001, "Customer Based View: dai principi alle azioni", *Micro&Macro Marketing*, n.1 Aprile

Con tale espressione si identifica il valore che le relazioni con i clienti sono destinate a produrre in funzione dei flussi, economici o finanziari, storicamente generati; l'orizzonte temporale lungo il quale è ragionevole proiettare i medesimi flussi (la longevità media prospettiva alla quale si è fatto cenno nella sezione 2 della perizia) e il tasso di attualizzazione necessario ad esprimere a valori correnti le grandezze economiche che sono state stimate per periodi di gestione futuri.

In termini più puntuali, pertanto, si parla di valore attuale netto delle relazioni con i clienti, e si procede al calcolo applicando la seguente formula:

$$CLTV = \sum_{t=1}^n \frac{F t}{(1+i)^t}$$

Dove:

- “CLTV” (Customer Life Time Value) indica il valore attuale netto della relazione con il cliente;
- “F” indica i flussi (di ricavi, di margini o di cassa) generati dal cliente;
- “t” indica l'orizzonte temporale lungo il quale i suddetti flussi saranno disponibili;
- “i” indica il tasso al quale i flussi di cassa o di reddito futuri vengono scontati, al fine di considerare il rischio della loro effettiva manifestazione e il sacrificio (costo-opportunità) dell'attesa.

Il valore di “t”, come anticipato nella sezione 2, dipende dal grado di fedeltà del cliente, ed è esprimibile come “Longevità Media Prospettica” ossia:

$$L M P_{200x} = \frac{1}{1 \cdot C R R}$$

L'orizzonte temporale lungo il quale la sommatoria dei flussi viene operata, dunque, è un chiaro indicatore della capacità dell'impresa di fidelizzare i clienti ed è calcolato con il Customer Retention Rate (CRR) la cui formulazione è:

$$C R R_{200x} = \frac{C \text{ lientia fine anno } 200x - C \text{ lientia acquisita nell'anno } 200x}{C \text{ lientia inizio anno } 200x}$$

La quantificazione della perdita di avviamento nella relazione con i clienti, pertanto, può essere agevolmente condotta misurando la variazione nel tasso di fidelizzazione dei clienti prima e dopo l'evidenza dei comportamenti sleali da parte di RDB. Tale differenza di tasso viene poi applicata al portafoglio clienti, così da limitare prudenzialmente la quantificazione solo al differenziale di clienti perso a ragione dei suddetti comportamenti. E su tali clienti viene condotta una stima del "lifetime value" applicando la formula sopra riportata. Il valore di longevità media prospettica dei clienti, come intuibile, viene valutato con riferimento al biennio precedente l'emergere dei comportamenti sleali di RDB.

3.3 Metodi per la quantificazione della perdita di opzioni di sviluppo.

Una base-clienti caratterizzata da elevati livelli di fedeltà contribuisce in modo significativo all'accrescimento del patrimonio di risorse immateriali dell'impresa.

Opportunità di accrescere la quota di mercato sui clienti già conquistati, opportunità di vendere una più ampia varietà di prodotti ovvero di completare l'offerta intermediando prodotti realizzati da terzi o, infine, lanciando offerte a pacchetto, comprendenti servizi complementari rispetto a un prodotto principale, sono solo alcune delle opzioni di sviluppo.

Sebbene senza un'analisi comparativa su altre realtà industriali nel medesimo settore non sia possibile (a meno che RDB e Xella non consentano un accesso alle loro rispettive *data room*), è ben noto che lo

sviluppo dei margini generato dai clienti sia correlato al loro grado di fedeltà nel tempo.⁹

Pertanto, la quantificazione delle mancate opzioni di sviluppo sarebbe tecnicamente possibile per analogia con altre imprese del settore, calcolando: la relazione fra anzianità dei clienti e incremento della penetrazione, incremento del cross selling (numero medio di prodotti e servizi venduti nel tempo a un medesimo cliente) e incremento del prezzo medio di vendita (quale misura dell'effetto trading up).

Con analogo approccio, integrato con opportune rilevazioni sul campo (ad esempio di indicatori quali il net promoter score¹⁰ e l'analisi della centralità dei clienti nei network sociali e professionali), può essere calcolato il valore delle referenze implicite e di quelle attive ovvero il valore delle conoscenze che vengono generate dai clienti e valorizzate dalle imprese sotto forma di innovazioni tecniche, organizzative o commerciali.

Intuibilmente il valore di tale opzioni, e quindi il danno subito da Italgasbeton, andrebbe quantificato solo con riferimento al numero differenziale di clienti persi nel biennio 2005-2006, considerando l'orizzonte temporale prospettico che le relazioni con i medesimi clienti avrebbero avuto in mancanza di comportamenti sleali da parte di RDB. Non avendo sufficienti dati per applicare i metodi sommariamente descritti, per tale area di danno viene proposta una quantificazione per via equitativa.

3.4 Metodi per la quantificazione dei danni all'immagine e alla reputazione aziendale

⁹ F.F. Reichheld, 1996, *The Loyalty Effect*, Harvard Business School Press; R.K. Srivastava, T.A. Shervani, L. Fahey, 1988, "Market-Based assets and shareholder value: a framework for analysis", *Journal of Marketing*, January; M. Costabile, 2001, *Il capitale relazionale*, McGraw-Hill, Milano

¹⁰ F.F. Reichheld, 2003, "The One Number you Need to Grow", *Harvard Business Review*, March

La quantificazione dei danni all'immagine e alla reputazione aziendale sono intimamente connessi alla valutazione della brand equity, ossia al valore patrimoniale della marca. La reputazione, infatti, è considerata l'immagine dell'impresa trasmessa da clienti e stakeholder di ogni genere che hanno avuto con la medesima impresa relazioni dirette.

Prima di descrivere i metodi per la quantificazione dei danni all'immagine e alla reputazione aziendale, tuttavia, è opportuno richiamare le aree di danno individuate quali manifestazioni dei comportamenti sleali di RDB:

1. la minore capacità attrattiva di Italgasbeton, derivante dal depauperamento dell'immagine di marca e della reputazione e rilevabile in termini di minore attrazione di nuovi clienti
2. la minore forza della marca misurabile in termini di minor premium price, che nel caso di specie riguarda il prezzo di cessione dei prodotti distribuiti da PICA;
3. le minori opportunità di sviluppo del valore di marca, legate a potenziale di differenziazione, di allungamento, di estensione e di apprendimento.

Per quest'ultima area, per mancanza di dati ed elementi necessari ad applicare metodi sufficientemente rigorosi, i danni, pure rilevanti, che derivano dalla parziale sostituzione del marchio Iperblock con Picablock non sono stati considerati. I termini dell'accordo fra Italgasbeton e PICA, infatti, non consentono di stimare con esattezza la misura della *diminutio* di valore patrimoniale che subiranno i marchi Italgasbeton e Iperblock.

3.4.1 Minore capacità attrattiva di Italgasbeton

La quantificazione della minore capacità attrattiva di Italgasbeton può essere condotta con l'approccio differenziale, e dunque valutando la misura del tasso di attrazione di nuovi clienti pre e post comportamenti sleali.

Per il calcolo del tasso di attrazione si è fatto ricorso al seguente rapporto:

$$\frac{\text{N}^\circ \text{ nuovi clienti}_{200x}}{\text{N}^\circ \text{ nuovi clienti}_{200x-1}}$$

Questa riduzione è stata tradotta in valori assoluti (numero di clienti) e applicata alla situazione che Italgasbeton attraversava prima dell'emergere dei comportamenti sleali di RDB.

Per i nuovi clienti non attratti a causa della concorrenza sleale, infine, è stata seguita una quantificazione economica dei mancati fatturati e margini secondo i parametri usati per la valorizzazione delle perdite di avviamento da relazione con i clienti.

3.4.2 La quantificazione del danno derivante dalla minore forza della marca

Nei mercati *business to business*, la marca svolge un ruolo critico, sia per la stabilità delle relazioni che per l'effetto di reputazione che si riverbera (positivamente o negativamente) sul mercato in senso lato.¹¹

La *brand equity* (o valore patrimoniale della marca) può essere definita come il valore monetario (attuale e potenziale) degli effetti differenziali che notorietà (*brand awareness*), immagine (*brand image*) e fedeltà alla marca (*brand loyalty*) producono sulla risposta degli acquirenti verso le politiche di marketing dell'impresa. Tali effetti si manifestano sotto forma di maggiori preferenze verso i prodotti distinti da una data marca e dunque in termini di disponibilità a pagare un premium price (premio di prezzo). In entrambi i casi, è intuibile come i suddetti effetti generino, a parità di altre condizioni, un beneficio economico differenziale per l'impresa che annovera fra i suoi beni patrimoniali una marca di valore.

¹¹ Anderson J.C, Narus J.A, (1990), "A Model of Distributor Firm and Manufacturer Firm Working Partnerships", in *Journal of Marketing*, Vol. 54; Anderson J.C, Narus J.A, van Rossum W (2006), Customer Value Propositions in Business Markets, *Harvard Business Review*, Vol. 84

Non a caso, uno dei metodi maggiormente accreditati per la quantificazione della brand equity è definito “metodo dei benefici differenziali” e consiste nella valutazione differenziale dei flussi economici o finanziari imputabili alla marca¹².

Con i metodi basati sui benefici differenziali, infatti, si stima il contributo della marca alla creazione di valore aziendale. Tali benefici possono essere quantificati misurando gli effetti che la marca genera sulla domanda in termini di maggiori prezzi praticati, ed accettati dalla domanda, per effetto dell'immagine e della reputazione aziendale.

Elemento centrale nella valutazione dei flussi di benefici differenziali è la quantificazione del *premium price* ovvero del differenziale di prezzo quale evidenza concreta della forza dell'immagine e della reputazione aziendale.

Nel caso specifico, la quantificazione del danno generato dai comportamenti sleali di RDB è stata condotta analizzando il differenziale fra il prezzo a cui Italgasbeton vendeva sul mercato Iperblock prima dell'accordo con PICA e il prezzo a cui invece si è impegnata contrattualmente a cedere a PICA il medesimo prodotto. A fini prudenziali, tale differenziale è stato rettificato al ribasso, considerando che l'accordo con PICA offre una garanzia di quantità vendute e quindi compensa parzialmente Italgasbeton del differenziale negativo di prezzi e margini.

Appendice Metodologica. Il calcolo dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione

La presenza di flussi finanziari disponibili in epoche differenti impone la necessità di tener conto del differenziale di valore connesso a tale circostanza. I procedimenti di attualizzazione e capitalizzazione hanno cioè

¹² Mazzei, R., (2001), *Brand Equity: il valore della marca*, EGEA, Milano; Predovich, D., (2004), *Brand. Ma quanto vale?*, EGEA, Milano; Damodaran A., (2006), *Damodaran on valuation*, Wiley & Sons, Hoboken (New Jersey); Damodaran A., (2006), *Dealing with intangibles: valuing brand names, flexibility and patents*, Working Paper- Stern School of Business, New York.

la finalità di prendere in considerazione il valore differenziale del tempo per un determinato flusso economico (ricavo o margine) o finanziario (cassa) procedendo:

- a ricondurre la sequenza dei flussi ad una data anteriore a quella nel quale i medesimi si ritiene saranno disponibili nel caso di attualizzazione;
- a proiettare flussi disponibili in epoche differenti in un istante temporale successivo che viene assunto come il momento della valutazione.

Tale attività richiede la selezione di un tasso di attualizzazione che si pone come indicatore del costo/opportunità idoneo a remunerare l'onere sopportato per la mancata disponibilità di una determinata somma.

La determinazione del tasso di attualizzazione deve tener conto della natura operativa delle grandezze economiche o finanziarie oggetto di valutazione. Margini operativi differenziali o flussi di cassa operativi differenziali sono, infatti, destinati alla remunerazione e all'eventuale rimborso di tutti i fornitori di capitale: di debito e di rischio.

Per tale ragione, ai fini dell'attualizzazione o della capitalizzazione, deve essere utilizzato un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse utilizzate dall'azienda.

Detto tasso è individuabile nel costo medio ponderato del capitale (WACC o Weighted Average Cost of Capital), inteso come il costo che un'azienda deve sostenere per raccogliere risorse finanziarie presso soci e terzi finanziatori. Si tratta di una media ponderata tra il costo del capitale proprio ed il costo del debito, con "pesi" rappresentativi del rapporto fra mezzi propri e debiti finanziari complessivi. La formula per la determinazione del WACC è la seguente:

$$W A C C = \frac{D}{D + E} \times r_d + \frac{E}{D + E} \times r_e$$

dove

r_e = costo del capitale proprio

E = patrimonio netto

D = indebitamento

r_d = costo dell'indebitamento

Ipotizzando che l'investimento rappresentato dai flussi oggetto di valutazione abbia una struttura finanziaria¹³ tale da replicare quella dell'impresa, l'utilizzo di un unico valore del WACC per tutto il periodo oggetto di valutazione postula la costanza, nel medesimo arco temporale, del rapporto di indebitamento.

Il costo dell'indebitamento (r_d), può essere definito come il tasso che l'azienda pagherebbe nelle attuali condizioni di mercato per ottenere un nuovo finanziamento. Se l'azienda ha ottenuto recentemente un finanziamento, si potrebbe utilizzare il tasso dell'ultimo finanziamento ottenuto. In alternativa, se l'azienda non dispone di un rating pubblico, occorre procedere ad una simulazione di quale giudizio di rating essa potrebbe ottenere in considerazione della sua situazione economico-finanziaria, anche in base a previsioni. I modelli di "simulazione del rating" tendono ad individuare il tasso " r_d " come somma del tasso per attività finanziarie prive di rischio (*risk free*) e dello *spread* (differenziale di remunerazione) applicabile all'azienda, determinato sulla base della solidità creditizia: maggiore è quest'ultima, minore sarà lo *spread* applicato. Generalmente, un parametro rilevante è rappresentato dall'indice di tensione finanziaria, EBITDA/oneri finanziari. L'EBITDA, acronimo di Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization, esprime la misura di un margine operativo lordo aziendale.

In sintesi, quindi, il costo del capitale di debito è stimato a partire dalla seguente relazione:

$$R_d = R_b + \text{Spread}$$

dove:

¹³ Per struttura finanziaria, correntemente, si intende la dimensione del rapporto di indebitamento dato dalla comparazione tra Debiti (D) e Valore di mercato dei mezzi propri (equity o E).

r_b = tasso di interesse base

Da ultimo, al fine di pervenire ad una stima corretta del costo dell'indebitamento, è necessario tener conto dell'effetto fiscale connesso alla deducibilità degli interessi passivi ai fini delle imposte sul reddito. Indicando con t l'aliquota media di prelievo fiscale, il costo medio

$$r_d = i \times (1 - t)$$

dell'indebitamento è stimabile a partire dalla formula seguente:

dove:

t = aliquota fiscale sulle imposte sui redditi

Il costo del capitale proprio è comunemente definito come il costo-opportunità del capitale dell'azienda ossia il suo rendimento medio atteso. Il costo del capitale di rischio può essere stimato tramite differenti modelli. La prassi operativa prevalente impiega il modello del Capital Asset Pricing Model (CAPM), definito dalla seguente relazione

$$r_e = r_f + (r_m - r_f) \times \beta_e$$

dove

con
$$\beta_e = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_i^2}$$

r_e = costo del capitale proprio

β_e = coefficiente di rischio sistematico dell'impresa

r_m = tasso di rendimento medio atteso di mercato

σ_{ij} = covarianza tra il rendimento atteso per un'azione dell'impresa i -esima ed il rendimento atteso del portafoglio di mercato

σ_i^2 = varianza dei rendimenti di mercato

Più in dettaglio, il beta è espressione solamente del rischio sistematico, quindi non diversificabile, dell'investimento nell'azienda. Indica il modo in

cui, in media, i rendimenti di un titolo variano al variare dei rendimenti del mercato azionario.

La sua misura è frutto di stime generalmente prodotte da istituzioni e analisti finanziari a partire da dati sulle performance di mercato di titoli di società quotate in borsa. Il suo valore consente di comprendere se un titolo tende ad avere variazioni del prezzo:

- con la stessa direzione del mercato azionario ($\beta = 1$)
- con la medesima direzione ma con magnitudine superiore rispetto al mercato ($\beta > 1$)
- con direzione e magnitudine inversa rispetto al mercato azionario ($\beta < 1$).

I tassi sopra definiti, rappresentando il rendimento di mercato da garantire agli investitori in capitale di debito ed in capitale di rischio, devono essere ponderati in relazione alla struttura finanziaria della società oggetto di valutazione.

Ai fini della stima della struttura finanziaria, ossia della definizione dei pesi del capitale di debito e di quello di rischio (leverage), è possibile ricorrere a diverse soluzioni operative:

- riferirsi alla struttura finanziaria della società alla data di riferimento della valutazione espressa in termini di valori correnti di mercato. In tal caso, si ipotizza implicitamente che la società, nel lungo periodo, abbia una struttura finanziaria analoga a quella corrente;
- riferirsi alla struttura finanziaria prospettica della società, definibile sulla base di:
 - valori medi di mercato delle due componenti di capitale, rilevate a partire da un campione di imprese comparabili. Tale approccio si fonda sul presupposto che la struttura finanziaria della società si

allineerà, nel medio-lungo periodo, a quella delle aziende del settore di appartenenza;

- valori medi del capitale proprio e del capitale di debito previsti dal management della società e incorporate nelle ipotesi di piano. Secondo tale approccio, sono formulate ipotesi esplicite sulla composizione prospettica del capitale della società.

4. Valutazione del danno subito da ITALGASBETON S.p.a.

Come ampiamente argomentato nelle precedenti sezioni, i comportamenti posti in essere da RDB ai danni di Italgasbeton hanno assunto una notevole rilevanza economica a partire dai primi mesi del 2005.

L'analisi economica differenziale adottata per tutte le valutazioni economiche, pertanto, considera e confronta il biennio 2003-2004 e il periodo successivo, a far data dai primi mesi del 2005. La quantificazione del danno e la valorizzazione economica si è concentrata su:

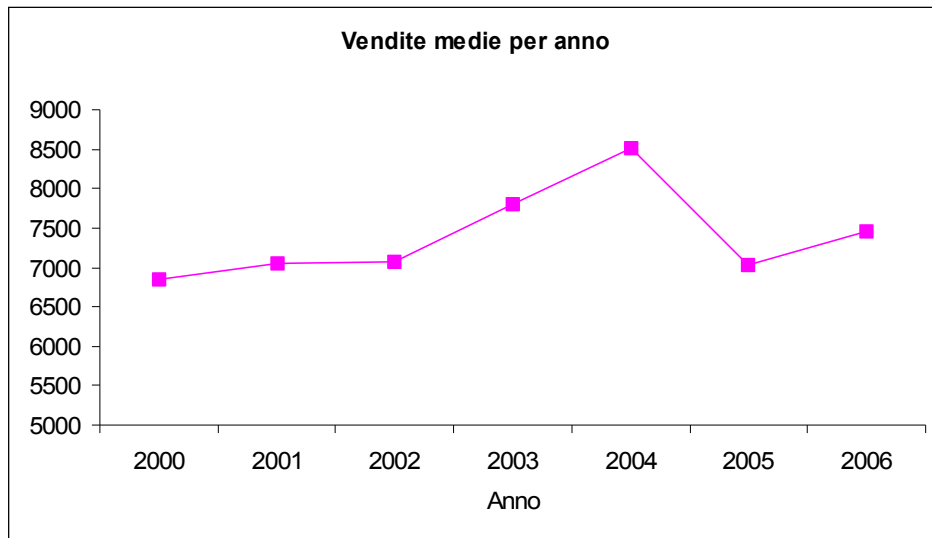
1. perdita di fatturati e margini per il biennio 2005-2006 (par. 4.1);
2. minori margini, derivanti dalla perdita differenziale di clienti proiettata per la longevità media prospettica del portafoglio clienti Italgasbeton, opportunamente attualizzati (par. 4.2);
3. minore capacità di attrazione di nuovi clienti nel biennio 2005 e 2006 (par. 4.3);
4. minori margini realizzati dall'inizio del 2007 a seguito dell'accordo con la Industrie PICA S.p.A., conclusosi in condizioni di particolare debolezza negoziale, e dunque a un prezzo inferiore a quello che si sarebbe potuto praticare in assenza del danno d'immagine provocato da RDB (par. 4.3).

Come anticipato, per le altre aree di danno evidenziate nelle sezioni 2 e 3 del documento, viene proposta una valutazione in via equitativa.

* * * * *

Per la quantificazione e la valorizzazione dei danni è stato preliminarmente esaminato l'andamento delle vendite di Italgasbeton (figura n. 7) e della loro variazione nel tempo quale effetto delle condotte sleali di RDB.

Figura 7: Andamento delle vendite medie per anno

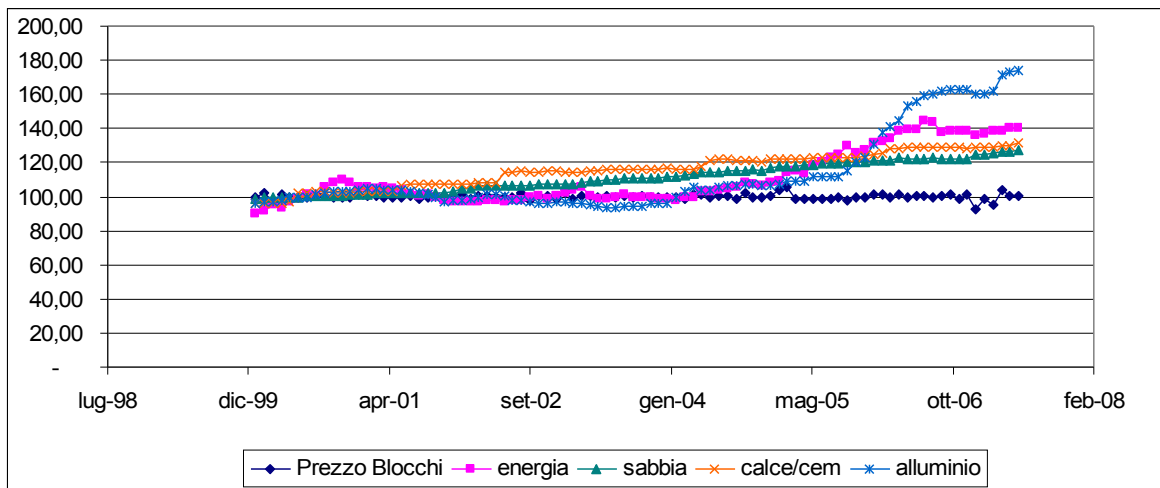


Fonte: ns elaborazione su dati aziendali

Come si evince dal grafico il 2005 e il 2006 rappresentano evidenti anomalie, non solo in termini di vendite, ma anche in termini di prezzi e, quindi, di margini, come verrà di seguito chiarito.

Per comprendere il contesto di mercato nel quale Italgasbeton ha operato negli anni oggetto di analisi, è opportuno osservare la dinamica del costo delle materie prime utilizzate nella produzione del CCA. Confrontando tale andamento con quello dei prezzi al metro cubo di CCA praticato di Italgasbeton si rileva, infatti, una marcata divaricazione nei comportamenti. Nel corso del 2005 il prezzo dei blocchi è rimasto pressoché costante a fronte di un generalizzato incremento dei prezzi delle materie prime ivi compresa l'energia (Figura n.10).

Figura 8: L'andamento dei prezzi dei blocchi e del costo delle materie prime



Fonte: ns elaborazione su dati aziendali ed Istat

Prendendo le mosse da queste semplici evidenze, si è proceduto in primo luogo a verificare che il comportamento sleale, identificabile quale determinante del danno arrecato a Italgasbeton risponda ai seguenti requisiti:

- *contiguità nel tempo e nello spazio di cause ed effetti*: con tale condizione si intende accertare che intercorra un ridotto lasso di tempo tra i due gruppi di eventi e/o che gli stessi si verifichino in spazi geograficamente contigui e delimitati. Qualora, in caso contrario, dovessero intercorrere significativi intervalli di tempo tra causa ed effetto, ovvero si frapponessero elevate distanze spaziali, aumenterebbe la probabilità di intervento di altre variabili in grado di esercitare influenza sul danno oggetto di analisi;
- *priorità temporale della causa sull'effetto*: il comportamento sleale, cioè, deve precedere cronologicamente la variazione intervenuta nelle risorse o nelle differenti dimensioni di performance dell'impresa. Variazione che rispecchia, appunto, la dimensione del danno;
- *costanza della congiunzione fra causa ed effetto*: ovvero ogni volta che si verifica la causa – il comportamento sleale, è possibile ravvisare l'effetto – i.e il danno -.

La verifica è stata condotta stimando un modello di regressione che, a partire dai dati di vendita mensili di Italgasbeton, fosse in grado di tener

conto delle evidenze “temporali” concernenti la riduzione sistematica delle vendite nei mesi di aprile, agosto e dicembre.

A tal fine il modello di regressione è stato utilizzato con finalità descrittive, e quindi per verificare la sussistenza di un comportamento sleale collocabile temporalmente tra marzo 2005 e dicembre 2006. Tale obiettivo è stato perseguito inserendo nel modello una variabile *dummy*, che assume valore uno per le osservazioni dal marzo 2005 – dicembre 2006 e zero nelle precedenti. E’ questo, infatti, il periodo nel quale, secondo le risultanze dell’Autorità Antitrust, le condotte sleali di RDB si sono manifestate con maggiore forza. Come era atteso, il modello mostra un effetto negativo sulle vendite di Italgasbeton, avvalorando anche sul piano statistico, la presenza di condotte sleali.

Il modello, e le risultanze complete dell’analisi di regressione sono integralmente riportati nell’appendice n.1.

Prima di procedere alla valorizzazione economica dei danni per le singole aree è opportuno approfondire alcune scelte di metodo.

Il periodo preso in considerazione per valutare le performance “normali” di Italgasbeton, è quello compreso tra il 2003 ed il 2004. Tale scelta è sostenuta dalla considerazione del salto dimensionale realizzato dall’azienda proprio nel 2003; un evento che renderebbe fuorviante considerare anche periodi precedenti. Come già ricordato, infatti, nel 2003 Italgasbeton completa un ciclo di investimenti che le consentono di avviare la produzione e la commercializzazione di nuovi prodotti e di aumentare la capacità produttiva totale. Non sorprende quindi che nel 2003 e nel 2004 si noti un deciso incremento delle vendite, con una netta tendenza al rialzo rispetto agli anni precedenti. Si tratta, in altri termini, del risultato degli investimenti precedenti che avevano determinato delle condizioni di operatività nettamente differenti rispetto al passato. Le condizioni di redditività “normale”, pertanto, debbono essere ricercate in questo arco temporale.

Inoltre, si è proceduto a considerare i dati storici per la stima dei danni emergenti da perdite di fatturato e redditività. La valutazione delle performance 2007-2009, invece, è stata realizzata su dati prospettici, utilizzando, per l'appunto, il periodo 2003-2004 come benchmark per l'analisi differenziale.

I paragrafi che seguono, illustrano, quindi, la misurazione del danno per le single aree.

4.1 Danno emergente dalla perdita di fatturato e redditività

Per stimare la perdita di redditività subita da Italgasbeton è stato utilizzato il metodo della quantificazione dei minori margini a partire dalle stime dei minori fatturati realizzati a causa dei comportamenti di RDB.

Il margine di contribuzione rappresenta il contributo alla copertura dei costi comuni e la generazione di profitto aziendale. Il suo valore si ricava dalla differenza fra prezzi e costi variabili.

Tale indicatore è stato scelto in quanto costituisce un dato di redditività certa, eliminando il problema connesso all'imputazione dei costi comuni a più prodotti, spesso fonte di artifici contabili.

Per procedere a una determinazione di tale grandezza, è stato utilizzato il conto economico del prodotto Iperblock fornito dal management di Italgasbeton, riportato – a valori percentuali - nell'allegato n.1. Prendendo in considerazione i dati a valore per il medesimo periodo, sono stati calcolati i costi e i prezzi unitati di produzione del prodotto Iperblock, riportati nella tabella seguente.

Tabella 5: Identificazione dei margini unitari di Iperblock e blocchi di CCA

Iperblock	2003	2004	2005	2006
Volumi di produzione (M ³)	93.535,89	102.235,56	84.323,9 1	89.365,1 0
Prezzi medi (euro/ M ³)	55,23	55,6 3	58,4 5	57,9 0
Variazione prezzi medi		0,7%	5,2%	-0,9%
Costo totale materie prime (euro)	2.704.078,2 2	2.877.966,4 2	2.626.137, 63	2.920.990, 80

Costo unitario materie prime (Euro/M ³)	28,91	28,15	31,14	32,69
Variazione costo unitario materie prime		-2,6%	10,6%	5,0%
Margine di contribuzione unitario effettivo (euro/M³)	26,32	27,39	27,31	25,21
Margine di contribuzione effettivo in %	47,66%	49,31%	46,72%	43,55%

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Come osservato in precedenza, nel periodo oggetto di analisi – marzo 2005 dicembre 2006 – si assiste a un generalizzato incremento del prezzo delle materie prime e dell'energia necessari per l'ottenimento del prodotto. Confrontando il prezzo di vendita effettivo franco fabbrica dei blocchi di CCA con il costo delle materie prime, si nota una netta sproporzione tra i rispettivi andamenti.

Tale fatto manifesta una difficoltà di Italgasbeton ad adeguare i prezzi di vendita alla dinamica dei costi delle materie prime. Si deve, infatti, considerare che, per la maggior parte dei clienti, il prezzo del prodotto viene fissato al momento del ritiro del medesimo dallo stabilimento di produzione. Ne consegue che, in assenza di condizionamenti straordinari, il prezzo del prodotto finale dovrebbe seguire l'andamento del costo delle materie prime. Al più, in presenza di clienti che effettuano ordini di dimensioni consistenti e per i quali è prevista la fissazione anticipata del prezzo di ritiro, ci si potrebbe attendere un adeguamento differito del prezzo.

Quindi, data la struttura da oligopolio concentrato del settore, in assenza di abuso di posizione dominante da parte di RBD, concretizzatosi nell'applicazione di prezzi in dumping, e pure selettivi (discriminati in funzione dell'importanza dei clienti da sottrarre al concorrente), Italgasbeton avrebbe potuto innalzare i prezzi dei propri prodotti adeguandoli, almeno, alla dinamica dei costi variabili di produzione.

Tale variazione, in condizioni di normale clima concorrenziale, sarebbe avvenuta mantenendo costante il margine di contribuzione unitario – espresso in percentuale -, in modo tale da non mettere a repentaglio la capacità di Italgasbeton di coprire i costi fissi. Si tratta di un'ipotesi prudenziale che sconta la costanza delle quote di mercato dei differenti

player, e quindi ipotizza che la crescita attesa dei volumi di vendita di tutto il settore sarebbe andata a beneficio di tutte le imprese operanti al suo interno. Anche se nel 2003 e nel 2004 Italgasbeton aveva dimostrato capacità di crescita superiori alla media del settore.

Applicando la logica appena esposta, è possibile determinare un livello di prezzo teorico, ovvero quello che Italgasbeton si ritiene avrebbe potuto praticare, nel biennio 2005-2006, in assenza di comportamenti sleali da parte di RDB. Confrontando il prezzo teorico con i costi variabili unitari si perviene poi alla determinazione di un margine di contribuzione unitario teorico, ovvero quello che Italgasbeton avrebbe potuto ottenere, in condizioni "normali". La differenza tra margine di contribuzione teorico ed effettivo rappresenta, quindi, il danno connesso alla concorrenza sleale di RDB.

Prima di procedere alla determinazione del prezzo teorico, è opportuno ricordare che il margine di contribuzione unitario, espresso in percentuale, è ottenibile dalla seguente formula

$$\mathbf{MC (\%) = (P - CV_u) / P \times 100}$$

dove

P= prezzo di vendita del prodotto

CV_u = costo variabile unitario di prodotto

Come detto in precedenza, in condizioni competitive normali, Italgasbeton avrebbe certamente tentato di modificare nel tempo il prezzo dei propri prodotti, tentando di mantenere inalterato il margine di contribuzione unitari (espresso in percentuale).

Sulla base di tale ipotesi, il prezzo teorico di vendita, può essere ricavato applicando la seguente formula

$$\mathbf{P_{teorico} = CV_u / [1 - MC(\%)]}$$

Ora nel biennio antecedente l'attacco, il margine di contribuzione medio per i prodotti Iperblock è stato di 48,4%.

In via prudenziale è possibile ipotizzare che Italgasbeton, nei due anni successivi, avrebbe tentato di mantenere almeno un margine di contribuzione del **48%**.

Sulla base di tale ipotesi, si è proceduto a ricostruire il prezzo teorico di vendita che assume un valore pari a 59,89 euro al metro cubo per il 2005 e 62,86 euro al metro cubo per il 2006. Confrontando tali valori con il costo unitario delle materie prime, è stato ricostruito il margine di contribuzione teorico, ovvero in assenza di condotte sleali, fissandolo a 28,75 euro per metro cubo per il 2005 e 30,17 euro per metro cubo nel 2006. Dalla differenza tra tali valori e quelli effettivi, è stata quindi calcolata la riduzione di margine unitario che si attesta in 1,44 euro al metro cubo per il 2005 e 4,96 euro al metro cubo per il 2006.

La tabella che segue illustra il dettaglio di costruzione delle singole voci.

Tabella 6: I mancati margini di Italgasbeton in assenza delle azioni di RDB

Iperblock e blocchi di CCA	2005	2006
Prezzi medi effettivi (euro)	58,45	57,90
Variazione prezzi medi (euro)	5,2%	-0,9%
Variazione costo unitario materie prime	10,6%	5%
Prezzi medi teorici (euro)	59,89	62,86
Margine di contribuzione medio normale (in percentuale)	48%	48%
Margine di contribuzione unitario teorico -in assenza di condotte sleali- (€/m ³)	28,75	30,17
Margine di contribuzione unitario effettivo (€/m ³)	27,31	25,21
Riduzione di margine unitario (€/m³)	1,44	4,96

Sulla base di tali elementi si è proceduto alla quantificazione di un primo livello di danno connesso ai minori margini realizzati sui volumi di vendita effettivamente realizzati nel 2005 e 2006.

Infatti, moltiplicando i minori margini di contribuzione unitari – espressi in euro per metro cubo – determinati nella tabella 6 ai volumi di vendita effettivamente realizzati, si ottiene un valore annuale del danno.

La tabella che segue illustra in modo analitico i calcoli effettuati.

Tabella 7: Determinazione dei minori margini sui fatturati realizzati

Anno	Volumi di blocchi in M³	Δ margini unitari (E/M³)	Danno a valori storici
2005	84.323,91	1,44	121.466
2006	89.365,10	4,96	443.056

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Come anticipato, tuttavia, le condotte sleali di RDB hanno dato luogo ad intese lesive della concorrenza, concretizzatesi in una serie di azioni volte a sottrarre clienti ad Italgasbeton, dando origine a minori fatturati rispetto a quelli che la stessa avrebbe realizzato, in condizioni competitive normali.

Per poter apprezzare la dimensione di tale riduzione, è possibile analizzare l'andamento complessivo del mercato del CCA che, per il periodo 2000-2006, presenta i seguenti valori.

Tabella 8: L'andamento del mercato del CCA in Italia

Anno	M³ di CCA venduti	Var %
2000	495.000	
2001	521.000	5,3%
2002	549.000	5,4%
2003	578.000	5,3%
2004	608.000	5,2%
2005	640.000	5,3%
2006	717.000	12,0%

Fonte: Equity Research Intesa Sanpaolo

Data tale dinamica, in assenza di eventi volti ad alterare le normali dinamiche competitive è ragionevole supporre che i volumi di vendita di Italgasbeton nel periodo 2005-2006 sarebbero cresciuti, almeno con andamento proporzionale al mercato complessivo (anche se nel 2003 e nel 2004 Italgasbeton ha registrato sviluppi superiori alla media).

Come è noto, infatti, in un settori oligopolistici, in assenza di azioni aggressive da parte di uno dei concorrenti, la crescita di settore si ripartisce “equamente” fra tutte le imprese che vi operano.

Sulla base di tale ipotesi, si è proceduto a ricostruire i volumi teorici di vendita di Iperblock nel periodo in oggetto, stimando una crescita pari a quella del settore, calcolata sui volumi consuntivi di vendita del prodotto al 31/12/2004.

La differenza tra fatturato teorico ed effettivo, moltiplicata per il margine di contribuzione unitario teorico – così come determinato nella tabella 6 -, è quindi il danno emergente per il prodotto Iperblock.

La tabella che segue illustra in modo analitico i calcoli effettuati.

Tabella 9: Minori margini e fatturati rispetto ad una crescita normale per Iperblock

Ann o	M³ di CCA venduti	Var % del settore	M³ di blocchi che Italgabeto n avrebbe venduto	M³ effettivame nte venduti	Differenziale di vendite M³	Margi ni unitar i stimat i (E/M³)	Danno a valori storici
2005	640.000	5,3%	107.616, 38	84.323,91	23.292,4 7	28,75	669.607
2006	717.000	12,0%	120.563, 97	89.365,10	31.198,8 7	30,17	941.324

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

E' stato poi preso in considerazione il danno che le azioni di concorrenza sleale poste in essere da RDB hanno causato per i prodotti complementari, articolando l'analisi su tre famiglie di prodotto:

- Kollblock e Rasoblock;
- Iperterm e massetti;
- Lettiere e assorbenti.

Kollblock e Rasoblock

Sono stati analizzati i dati di vendita per i prodotti denominati KollBlock e Rasoblock (in sigla, d'ora in poi KLB e RSB) per gli anni 2000-2006.

L'andamento mette in evidenza un tasso medio di crescita del 32,8% per il periodo 2000-2004, evidente segno della progressiva penetrazione del prodotto sul mercato. Solo nel 2005, le vendite del prodotto subiscono una riduzione, per poi continuare a crescere, sebbene con un tasso più contenuto rispetto al passato.

Tabella 10: Andamento delle vendite in volume di KLB ed RSB

Anno	KLB – RSB Venduto (kg)	Variazione
2000	231.765,00	
2001	235.960,00	1,81%
2002	355.770,00	50,78%
2003	491.785,00	38,23%
2004	691.871,13	40,69%
2005	541.650,00	-21,71%
2006	601.999,00	11,14%
Tasso medio 2000-2004		32,88%

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Si deve rilevare che la domanda di tali prodotti è di natura derivata, ovvero dipende dai volumi di vendita di Iperblock. Da ciò deriva che in assenza di azioni di concorrenza sleale da parte di RDB, le vendite degli stessi sarebbero cresciute almeno nella medesima proporzione di quelle del settore, essendo trainate da Iperblock.

Al fine di procedere alla stima dei danni prodotti dalle condotte sleali di RDB, si è fatto ricorso alla valutazione del margine di contribuzione unitario che, per prodotti KLB e RSB è riportato - a valori percentuali - nell'allegato n.2. Prendendo in considerazione i dati a valore per il medesimo periodo, sono stati calcolati i costi e i prezzi unitati di produzione del prodotto "KLB ed RSB", riportati nella tabella seguente.

Tabella 11: Identificazione dei margini unitari di KLB ed RSB

Kollbock e Rasoblock	2003	2004	2005	2006
Volumi di produzione (kg)	491.785	691.871	541.650	601.999
Prezzi medi (euro)	0,28	0,20	0,25	0,40
Variazione prezzi medi		-27,0%	25,8%	57,1%
Costo totale materie prime (euro)	109.345,42	131.716,71	131.538,29	210.483,96
Costo unitario materie prime (euro/KG)	0,22	0,19	0,24	0,35
Variazione costo unitario materie prime		-14,4%	27,6%	44,0%
Margine di contribuzione effettivo (euro/Kg)	0,05	0,01	0,01	0,05

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Come anticipato in precedenza, la previsione dei volumi di vendita di Kollblock e Rasoblock è stata determinata ancorandone lo sviluppo a quella del settore, sulla base dei tassi di crescita riportati nella tabella 10. In ulteriore dettaglio, i volumi di vendita consuntivi per il 2004 sono stati proiettati al tasso di crescita del 5,3% al fine di determinare la stima dei volumi di vendita per il 2006. Successivamente, il valore così ottenuto, è stato incrementato del 12% per ottenere la previsione di volumi di vendita per il 2006.

La differenza tra fatturato teorico ed effettivo, moltiplicata per il margine di contribuzione variabile teorico – così come determinato nella tabella 11 - , rappresenta il danno emergente.

La tabella seguente illustra il calcolo.

Tabella 12: Minori margini e fatturati rispetto ad una crescita normale per KLB-RSB

	Vendite proiettate al tasso di crescita del settore	Differenza in kg	Margini unitari stimati (€/kg)	Danno a valori storici
2005	728.285	186.635	0,05	8.633
2006	815.907	213.908	0,07	14.246

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Iperterm e massetti

Sono stati analizzati i dati di vendita per i prodotti denominati Massetti ed Iperterm per gli anni 2000-2006.

L'andamento mette in evidenza una crescita significativa nel periodo 2000-2003, che culmina in un vero e proprio exploit nel 2004. Tale dinamica consegue dalla messa a regime dell'impianto di frantumazione e granulazione, che ha consentito di immettere sul mercato un nuovo prodotto, l'iperterm, in sostituzione del prodotto denominato "massetto". Al pari dei precedenti prodotti presi in esame, nel 2005 le vendite subiscono una drastica riduzione, per poi ricominciare a crescere nel 2006, sebbene con tassi decisamente più contenuti rispetto al 2004.

Tabella 13: Andamento delle vendite in volume di Iperterm e massetti

Anno	Produzione di massetti e iperterm (Kg)	Variazione
2000	147.749,20	
2001	217.135,00	46,96%
2002	557.736,00	156,86%
2003	956.097,00	71,42%
2004	8.590.798,00	798,53%
2005	571.312,00	-93,35%
2006	1.350.542,00	136,39%
Tasso medio 2000-2004		268,44

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Come nel caso di collanti e rasanti (KLB e RSB), anche per i massetti la domanda è di natura derivata, ovvero dipende dai volumi di vendita di Iperblock. Da ciò discende che, in assenza di azioni di concorrenza sleale da parte di RDB, le vendite degli stessi sarebbero dovute crescere almeno nella medesima proporzione di quelle del settore.

Al fine di procedere alla stima dei danni prodotti dalle condotte sleali di RDB, si è fatto ricorso alla valutazione del margine di contribuzione unitario, che, per prodotti Iperterm-Massetti è riportato - a valori percentuali - nell'allegato n.3 Prendendo in considerazione i dati a valore per il medesimo

periodo, sono stati calcolati i costi ed i prezzi unitari di produzione del prodotto “Iperterm - massetti”, riportati nella tabella seguente.

Tabella 14: Identificazione dei margini unitari di Iperterm e Massetti

Iperterm e massetti	2003	2004	2005	2006
Volumi di produzione (kg)	956.097	8.590.798	571.312	1.350.542
Prezzi medi (euro)	0,05	0,01	0,05	0,06
Variazione prezzi medi		- 87,6%	710,3%	33,1%
Costo totale materie prime (euro)	13.083,67	30.327,14	18.192,12	30.016,26
Costo unitario materie prime (euro/Kg)	0,01	< 0,01	0,03	0,02
Variazione costo unitario materie prime		-74,2%	802,0%	-37,0%
Margine di contribuzione effettivo (euro/Kg)	0,03	0,0	0,01	0,04

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

La previsione dei volumi di vendita di Iperterm-Massetti, è stata determinata ancorandone la crescita a quella del settore, sulla base dei tassi riportati nella tabella 13. In maggiore dettaglio, i volumi di vendita consuntivi per il 2004 sono stati proiettati al tasso di crescita del 5,3% al fine di determinare la stima dei volumi di vendita per il 2006. Successivamente, il valore così ottenuto, è stato incrementato del 12% per ottenere la previsione di volumi di vendita per il 2006.

La differenza tra fatturato teorico ed effettivo, moltiplicata per il margine di contribuzione variabile teorico – così come determinato nella tabella 14 - , è quindi il danno emergente per il prodotto Massetti-Iperterm.

La tabella seguente illustra il calcolo.

Tabella 15: Minori margini e fatturati rispetto alla crescita normale per Iperterm-Massetti

Ann o	Vendite proiettate al tasso di crescita del settore	Differenza in kg	Margini unitari stimati (€/Kg)	Danno a valori storici
2005	9.042.945	8.471.633	0,01	84.716
2006	10.130.925	8.780.383	0,04	351.215

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Lettiere e assorbenti

Sono stati analizzati i dati di vendita per i prodotti denominati Lettiere per gli anni 2000-2006.

Anche per questo prodotto, il 2005 si caratterizza come un anno di decisa controtendenza rispetto al passato, facendo segnare la perdita di volumi venduti più significativa rispetto ai cinque anni precedenti.

Tabella 16: Andamento delle vendite in volume di Lettiere

	Produzione di lettiera e assorbenti (Kg)	Variazione
2000	159.425,00	
2001	185.115,00	16,11%
2002	191.813,00	3,62%
2003	164.147,00	-14,42%
2004	186.792,00	13,80%
2005	146.509,00	-21,57%
2006	145.159,00	-0,92%
Tasso medio 2000-2004		4,78

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Al pari dei casi precedenti, anche per le lettiera la domanda è di natura derivata, ovvero dipende dai volumi di vendita di Iperblock. Da ciò discende che in assenza di azioni di concorrenza sleale da parte di RDB, le vendite degli stessi sarebbero dovute crescere almeno nella medesima proporzione di quelle del settore.

Al fine di procedere alla stima dei danni prodotti dalle condotte sleali di RDB, si è fatto ricorso alla valutazione del margine di contribuzione che, per i prodotti Lettiere, è riportato nell'allegato n.4.

Prendendo in considerazione i dati a valore per il medesimo periodo, sono stati calcolati i costi e i prezzi unitari di produzione del prodotto "Lettiere e assorbenti", riportati nella tabella seguente.

Tabella 17: Identificazione dei margini unitari dell Lettiere e degli assorbenti

Lettiere e assorbenti	2003	2004	2005	2006
Volumi di produzione (kg)	164.147	186.792	146.509	145.159
Prezzi medi (euro)	0,57	0,6	0,8	0,9

		6	5	6
Variazione prezzi medi		14,5%	29,8%	12,8%
Costo totale materie prime (euro)	84.165,7 6	92.363,5 3	80.077,1 0	85.105,6 7
Costo unitario materie prime (euro/kg)	0,51	0,4 9	0,5 5	0,5 9
Variazione costo unitario materie prime		-3,9%	12,2%	7,3%
Margine di contribuzione effettivo (euro/Kg)	0,06	0,17	0,30	0,37

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

La previsione dei volumi di vendita di Lettiere e Assorbenti è stata determinata ancorandone la crescita a quella del settore, sulla base dei tassi riportati nella tabella 16. In maggiore dettaglio, i volumi di vendita consuntivi per il 2004 sono stati proiettati al tasso di crescita del 5,3% al fine di determinare la stima dei volumi di vendita per il 2006. Il valore così ottenuto è stato incrementato del 12% per ottenere la previsione dei volumi di vendita per il 2006.

La differenza tra fatturato teorico ed effettivo, moltiplicata per il margine di contribuzione variabile teorico – così come determinato nella tabella 27 - , è quindi il danno emergente per il prodotto Lettiere e Assorbenti.

La tabella seguente illustra il calcolo.

Tabella 18: Minori margini e fatturati rispetto alla crescita normale per Lettiere e assorbenti

	Vendite proiettate al tasso di crescita del settore	Differenza in kg	Margini unitari stimati (€/Kg)	Danno a valori storici
2005	196.623	50.114	0,30	15.258,12
2006	220.279	75.120	0,37	28.060,98

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

4.1.2 Determinazione del Tasso di attualizzazione

Quale configurazione di riferimento per la determinazione del tasso di attualizzazione è stata assunta quella del costo medio ponderato del capitale (WACC o Weighted Average Cost of Capital), come anticipato nell'appendice alla sezione 3.

Nel formulare le stime dei parametri che conducono alla determinazione del tasso si è assunta la prospettiva Italgasbeton. Conseguentemente sono state identificate le seguenti grandezze necessarie per il calcolo:

- rapporto di indebitamento medio (D/E) alla data del 31/12/2005 pari a 81,6% con numeratore e denominatore espressi a valori di mercato;
- aliquota marginale di imposta (t) assunta pari al 33%

Si è quindi passati alla stima del costo del capitale di terzi.

Quale tasso base è stato assunto il valore dell'EURIBOR a 6 mesi che risulta pari al 4,76%. Per la stima dello *spread* è stata fatta un'analisi sull'andamento dell'indicatore Ebitda/oneri finanziari nel triennio 1996-2005. La tabella che segue consente di valutare l'andamento dell'indicatore nel tempo.

Tabella 19: Andamento dell'indicatore EBITDA/Oneri finanziari

Anno	Ebitda	Oneri finanziari	EBITDA/Oneri Finanziari
2005	311.869	368.918	84,5%
2004	338.753	341.658	99,1%
2003	- 303.043	487.306	-62,2%
2002	1.642.466	437.886	375,1%
2001	1.316.356	257.938	510,3%
2000	1.494.725	532.323	280,8%
1999	834.966	844.934	98,8%
1998	516.834	669.917	77,1%
1997	1.395.303	1.100.498	126,8%

1996	-704.472	858.948	-82,0%
------	----------	---------	--------

Fonte: ns elaborazioni su dati aziendali

L'andamento dell'indice, consente di valutare la sostenibilità degli oneri finanziari, intesa come unità di reddito a disposizione a fronte di un'unità di onere finanziario. Nel corso del periodo considerato, l'andamento è stato contraddistinto da una crescita degli oneri finanziari non sincrona rispetto all'andamento dell'EBITDA. E' quindi possibile concludere che nel tempo la capacità di Italgasbeton di sostenere il costo dell'indebitamento è peggiorata. Tale fatto contribuisce ad aumentare il livello di rischio che il sistema finanziario attribuirebbe a tale impresa, dando origine ad un peggioramento nel rating.

Date queste premesse è stato identificato come congruo uno *spread* del 3 % quale parametro di misurazione del rischio di credito specifico dell'impresa.

Il tasso medio di interesse sul capitale di terzi da applicare è pertanto calcolabile come segue:

$$i = \text{tasso euribor a 6 mesi} + \text{spread} = 7,76\%$$

Per pervenire alla stima del costo del capitale di terzi è, infine, necessario tener conto dell'effetto fiscale connesso alla deducibilità degli interessi passivi ai fini delle imposte sul reddito. Al fine di non sovrastimare tale effetto, viene assunta come aliquota marginale di imposizione fiscale quella dell'IRES al 33%.

La determinazione del costo del capitale di debito è quindi derivabile dalla lettura della tabella seguente:

Costo medio del capitale di terzi		rd=	5,20
con			
Tasso di interesse medio del capitale di debito	i=	7,76%	
Aliquota marginale di imposta	t=	33,00%	

Per la determinazione del costo del capitale proprio è stato utilizzato il Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Più in dettaglio per la definizione del rendimento delle attività finanziarie a rischio nullo, rappresentato dal tasso r_f , è stato preso come benchmark il rendimento dei BTP a 10 anni, pari a 4,43%.

Per la stima del premio per il rischio di mercato è stato preso in considerazione il rendimento medio degli ultimi 5 anni dell'indice Comit. Tale valutazione ha consentito di stimare il tasso medio di rendimento di un portafoglio di mercato nella misura del 7,4 %.

Per la determinazione del valore del beta è stato preso a riferimento quello medio applicato nelle valutazioni di analisi fondamentali di imprese italiane quotate appartenenti al medesimo comparto.

Specificamente è stata presa la valutazione contenuto nel report societario RDB realizzato da San Paolo Equity Research datato 29 agosto 2007. Il valore del beta ante quotazione è pari a 0,9. Tale valore trova positivo riscontro anche nelle analisi annuali svolte da Aswath Damodaran¹⁴ su dati Bloomberg. Infatti, nel comparto Building Materials, al quale è riconducibile RDB per "apprezzabili similarità", così come segnalato nel prospetto informativo per la quotazione in borsa, si rileva un Beta *unlevered for cash* pari a 0,91 su un campione di 47 aziende quotate analizzate.

E' necessario tuttavia considerare che Italgasbeton ha una struttura finanziaria e operativa non comparabile con quella di RDB e delle aziende quotate in genere. Infatti, a parità di ogni altro fondamentale, la quotazione stessa su un mercato azionario ha un impatto diretto e notevole sul livello di rischiosità associabile ad una data azienda rispetto a quello di un'azienda del tutto simile ma non quotata; quest'ultima, infatti, non è assimilabile ad un'attività rischiosa liquida, condizione essenziale per l'applicazione del Capital Assett Pricing Model. Per questo motivo, la strada concretamente seguita nella pratica è quella di integrare il beta così ottenuto, in modo tale da ricomprendere al proprio interno una specifica componente direttamente collegata alla "mancanza di liquidità" della società da valutare. Per pervenire

¹⁴ Cfr <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

a tale integrazione la più consolidata letteratura¹⁵ suggerisce di calcolare il Beta totale come segue:

$$\text{Beta totale} = \frac{\beta_m}{\sqrt{R^2_m}}$$

dove

β_m rappresenta il beta di imprese quotate tratto da stime di mercato;

R^2_m è il coefficiente di regressione lineare

Applicando tale procedimento al valore del beta di mercato in precedenza presentato e utilizzando un R^2 del 13,68% il Total Beta *unlevered* è pari a 2,5¹⁶. Tale valore è il beta unlevered di un'azienda non quotata, e quindi rappresenta un'apprezzabile stima del beta di Italgasbeton.

E' necessario, inoltre, tenere in considerazione la struttura finanziaria di Italgasbeton. A parità di altre condizioni, infatti, un incremento della leva finanziaria incrementerà il beta azionario di un'azienda. Come intuibile, i pagamenti vincolati sul debito aumentano la varianza del reddito netto, con una maggiore leva che incrementa il reddito nei periodi positivi e lo diminuisce durante le recessioni.

È necessario, infine, stimare il valore del beta debito. Tale valore, nella quasi totalità dei casi, è valutato pari a zero, poiché le obbligazioni in confronto al capitale di rischio sono considerate titoli "sicuri", essendone prevista la restituzione. In un ottica di prudenza, sembra opportuno procedere comunque alla stima di tale valore, utilizzando il CAPM. Secondo questo approccio il beta debito si ricava come segue:

$$\beta_D = i - r_f / r_m - r_f$$

Richiamando i dati, precedentemente esposti, il beta debito è pari a 1,12.

Se l'impresa è indebitata la trasformazione tra beta levered e unlevered può essere ottenuto utilizzando la seguente formula:

$$\beta_L = \beta_U (1 + (1-t)(D/E)) - \beta_D (1-t)D/E$$

¹⁵ Damodaran A., (2001) *The Dark Side of Valuation*, Ft-Press,

¹⁶ Dati Damodaran-Online, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

dove

β_L = Beta Levered per le azioni dell'azienda

β_u = Beta Unlevered dell'azienda (cioè il beta dell'azienda senza nessun debito)

t = tasso medio di prelievo fiscale

D/E = Debt/Equity Ratio

β_d = Beta del debito aziendale.

Il beta levered di Italgasbeton, sulla base delle ipotesi sopra formulate, risulta essere **6,6**.

Attraverso la corretta applicazione del CAPM, è ora agevole ricavare il costo opportunità del capitale proprio di Italgasbeton.

Costo-opportunità del capitale proprio		Re =	24,00%
	con		
tasso risk free (Btp 10 Y.)	rf=		4,43%
tasso di rendimento medio atteso di mercato	rm=		7,4%
coefficiente di rischio sistematico dell'impresa	β_e		6,6
premio medio per il rischio del mercato	rm-rf		2,97%

Sulla base delle ipotesi formulate il tasso da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi, stimato con il metodo del WACC viene assunto pari a

8,7%

4.1.3 La quantificazione del danno emergente dalla perdita di fatturato e redditività

I valori dei singoli danni riportati nel paragrafo 4.1.1 debbono essere espressi a valori monetari correnti.

A tal fine il valore identificato è stato proiettato nel tempo utilizzando, quale tasso di interesse il WACC nella misura dell' 8,7%

Con riferimento al prodotto Iperblock il calcolo del valore corrente è dettagliato nella tabella seguente.

Tabella 20: Danni per perdita di fatturato e redditività per il prodotto Iperblock

Anno	Danno da perdita di margini sui volumi effettivi	Danno da perdita di fatturato	Fattore di capitalizzazione	Valore corrente
2005	121.466	669.607	1,18	934.708
2006	443.056	941.324	1,09	1.504.821
			TOTALE	2.439.529

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Con riferimento ai prodotti complementari, il calcolo del valore corrente è dettagliato nella tabella seguente.

Tabella 21: Danni per perdita di fatturato e redditività per i prodotti complementari

Prodotto	Anno	Danno da perdita di fatturato	Fattore di capitalizzazione	Valore corrente
KLB-RSB	2005	8.633	1,18	10.201
Iperterm	2005	84.716	1,18	100.098
Lettiere	2005	15.034	1,18	17.764
<hr/>				
KLB-RSB	2006	14.246	1,09	15.485
Iperterm	2006	351.215	1,09	381.771
Lettiere	2006	27.795	1,09	30.213
			TOTALE	555.532

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

A livello complessivo, pertanto, il danno connesso alla perdita di fatturato e margini per il biennio 2005-2006 è pari a

2.995.000 euro

4.2 Danno derivante dalla perdita di avviamento nelle relazioni con i propri clienti

La valutazione del danno connesso alla perdita di avviamento nelle relazioni con i clienti è stata effettuata misurando il valore attuale del portafoglio clienti.

In dettaglio, attraverso un'analisi dei dati forniti dalla società sull'andamento del portafoglio clienti, è stato ricostruito l'indice di longevità media prospettica (LMP).

I valori, a partire dal 1993, sono riportati nella tabella che segue.

Tabella 22: La longevità media prospettica del portafoglio clienti ITGB

Anno	CRR	CR	LMP
1993	100%	-	Nd
1994	97%	3%	34
1995	98%	2%	59
1996	94%	6%	18
1997	96%	4%	23
1998	92%	8%	13
1999	81%	19%	5
2000	64%	36%	3
2001	98%	2%	42
2002	82%	18%	5
2003	90%	10%	10
2004	69%	31%	3
2005	71%	29%	3
2006	64%	36%	3

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Come appare evidente, l'andamento degli indicatori è piuttosto instabile. E' tuttavia si coglie un peggioramento degli stessi nel periodo oggetto di analisi (2005-2006).

E' stata così stimata la longevità media prospettica prima e dopo l'attacco di RBD al fine di valutare la perdita subita in termini di durata media delle relazioni con i clienti. In particolare il periodo preso in considerazione come "ante attacco" è quello compreso tra il 2003 ed il 2004.

Si è quindi proceduto ad identificare il valor medio del fatturato per il prodotto Iperblock nel medesimo periodo.

I dati di calcolo sono riportati nella tabella seguente:

Tabella 23: Variabili di calcolo per la valutazione del danno da perdita di relazioni con i clienti

Variabile	Dato	Variazione
CRR 2000-2004	76,40%	
CRR 2005-2006	67,40%	- 7%
LMP 2000-2004 in anni	3,94	
LMP 2005-2006 in anni	3,07	- 0,87
Fatturato medio per cliente 2003-2004	6.600	
Fatturato medio per cliente 2005-2006	5.985	

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Si nota come per tutte le variabili prese in considerazione vi sia un netto peggioramento nel periodo in cui RDB ha adottato comportamenti sleali. In particolare le condotte sleali hanno causato una riduzione media di 0,87 anni nella durata delle relazioni con i clienti.

Per pervenire alla valorizzazione economica del danno sono stati stimati i seguenti parametri:

a) Fatturato medio annuo per cliente

E' stato calcolato il fatturato medio annuo per il periodo 2003-2004 e per il periodo 2005-2006 e conseguentemente il fatturato medio per cliente.

Tali valori sono pari a 6.662 per il fatturato medio per cliente 2003-2004 e 5.984 per il fatturato medio per cliente 2005-2006. **Si è assunto, pertanto il fatturato medio per cliente "ante" evidenza dei comportamenti sleali pari a 6600 euro.**

b) Margini differenziali persi

Applicando la perdita di capacità ritentiva, ovverosia di CRR, alla base clienti al 2005 (ossia 842 clienti) ed al 2006 (ossia 846 clienti) si ottiene una perdita di clienti pari a 76 clienti per ciascuno degli anni. Moltiplicando tale valore per il fatturato medio annuo per cliente ante attacco (ossia 6.600

euro), si ottiene il fatturato perso a causa della riduzione di fedeltà causata dalla concorrenza sleale di RDB. Assumendo lo stesso margine medio ante attacco stimato nei paragrafi precedenti, pari al 48%, ed applicando tale margine al fatturato perso, si perviene alla stima dei minori margini annuali, pari a 193.248 euro.

Si deve tuttavia considerare che la longevità media prospettica di un cliente in portafoglio, nel periodo antecedente l'attacco di RDB era di circa 4 anni.

Il valore del danno causato nel 2005 risulta così pari alla proiezione per 4 anni del minor margine annuale, attualizzato al tasso dell'8,7%- tale valore si ottiene utilizzando la seguente formula:

$$D_x = M_p \times a_{\tau_{n,i}}$$

dove:

- D_x è il valore di stima del danno da avviamento nelle relazioni con la clientela per l'anno x ;
- M_p è il differenziale di margine – annuale - non conseguito a causa delle condotte sleali di RDB;
- i è il tasso di attualizzazione;
- $a_{\tau_{n,i}}$ rappresenta, come noto, il valore attuale di una rendita a rate costanti di un euro della durata n (pari alla longevità media prospettica del portafoglio clienti prima dell'attacco).

Il danno per il 2005 è quindi pari a 630.214,27 euro.

E' inoltre necessario considerare che anche nel 2006 Italgasbeton ha perso clienti a seguito delle condotte sleali di RDB. Tale perdita è stata stimata in 76 clienti. Il procedimento appena esposto, deve quindi essere ripetuto al fine di pervenire alla stima del danno per il 2006, che si attesta su 630.214,27 euro.

Complessivamente, pertanto, il danno derivante dalla perdita di avviamento nelle relazioni con i clienti per gli anni 2005-2006, può essere valutato in circa

1.260.000 euro.

La tabella che segue illustra il dettaglio del calcolo

Tabella 24: La valutazione del danno per perdita di avviamento di relazioni con i clienti

	2005	2006
Maggiori clienti persi nel 2005 causa RDB	61	
Maggiori clienti persi nel 2006 causa RDB		61
Fatturato medio normale per cliente	6.600	6.600
Fatturato perso per riduzione fedeltà	402.600	402.600
Margini	48,00%	48,00%
Mancati Margini	192.248	192.248
Tasso	8,7	8,7
Durata media prospettica della relazione	4	4
Fattore di attualizzazione	3,26	3,26
Valutazione del danno	630.214,27	630.214,27

Fonte: ns. elaborazioni su dati aziendali

Come anticipato, invece, per mancanza di dati attendibili non si è ritenuto di procedere alla stima analitica delle opzioni di sviluppo delle relazioni, rinviando a una valutazione equitativa la quantificazione del danno.

4.3 Danno all'immagine e alla reputazione aziendale

Le azioni di RDB hanno generato un danno all'immagine e alla reputazione di Italgasbeton che, quale effetto, è stata costretta a rivedere radicalmente la sua strategia competitiva.

Tali azioni, hanno dato origine:

- a una diminuzione della capacità di attrarre nuovi clienti;
- alla stipula di un accordo di distribuzione in esclusiva a condizioni economiche e commerciali non vantaggiose nè allineate rispetto alla reali dinamiche del mercato e alle capacità dimostrate da Italgasbeton in precedenza.

Nelle pagine che seguono, quindi, il danno di immagine e reputazione viene analizzato con riferimento a queste due componenti.

4.4.1 Danno derivante dalla minore capacità di attrazione di nuovi clienti

Riprendendo quanto già esposto nel paragrafo 2.3, è necessario ricordare che Italgasbeton ha subito, tra l'altri, un'azione denigratoria volta a diffondere la notizia di una prossima cessione della medesima e/o a paventare la chiusura di tutte le attività produttive. Tale condotta, come ricordato in precedenza, ha inteso minare la componente fiduciaria dell'immagine Italgasbeton, riducendone la percezione di stabilità e affidabilità e danneggiando di conseguenza anche la reputazione verso gli stakeholder.

Da ciò è derivata una diminuzione del coefficiente di attrazione di nuovi clienti (C.d.a.), espresso dal rapporto fra il numero di nuovi clienti acquisiti nell'intervallo temporale di riferimento - un anno - e il numero di nuovi clienti acquisiti nel periodo precedente¹⁷. La tabella seguente, mostra l'andamento dell'indicatore in argomento.

Tabella 25: Andamento del tasso di attrazione di nuovi clienti

Anno	Tasso di attrazione nuovi clienti
1993	
1994	163%
1995	188%
1996	118%
1997	133%
1998	49%
1999	26%
2000	730%
2001	863%
2002	14%
2003	141%
2004	198%
2005	108%
2006	118%
2007	3%

Fonte: ns elaborazione su dati aziendali

¹⁷ G.Bertoli, B:Busacca, "Il valore della marca. Modello evolutivo e metodi di misurazione", Congresso Le tendenze del marketing, Parigi 25-26 Gennaio 2002.

Prendendo in considerazione il 2005-2006, si assiste ad una riduzione del tasso di attrazione del 56% come evidenziato nella seguente tabella:

Tabella 26: Andamento del tasso di attrazione di nuovi clienti - analisi differenziale

	Dato	Variazione
Tasso attrazione 2003-2004	169%	
Tasso attrazione 2005-2006	113%	-56%

Ora, al fine di pervenire alla quantificazione del danno è necessario considerare il valore del fatturato medio per cliente nel periodo antecedente e successivo a quello nel quale sono divenute manifeste le condotte sleali di RDB. Come appurato, nel periodo 2005-2006 il fatturato medio per cliente era pari a 6.600 euro.

Sulla base dei dati disponibili è possibile ricostruire il numero di clienti non acquisiti da Italgasbeton a causa dei comportamenti sleali da parte di RDB. Tale valore emerge dalla moltiplicazione della variazione tasso di attrazione, ossia 56%, per la base clienti del 2005 e 2006, ossia 578 e 535. Di conseguenza, Italgasbeton perde 138 clienti nel 2005 e 227 clienti nel 2006. Moltiplicando tali valori per il fatturato medio per cliente, ossia 6.600 euro, si ottiene il fatturato perso a causa della minor capacità attrattiva. Moltiplicando tale valore per un margine di contribuzione medio pari al 48% si ottiene il margine differenziale perso da Italgasbeton a causa dell'attacco di RDB.

Tali valori, vengono poi capitalizzati, al tasso dell'8,7% al fine di renderli omogenei e confrontabili nel tempo.

Complessivamente, pertanto, il danno derivante dalla perdita di capacità di attrazione di nuovi clienti, per gli anni 2005-2006, può essere valutato in circa

1.298.000 euro.

La tabella che segue riporta in modo analitico la quantificazione del danno.

Tabella 27: La quantificazione del danno di immagine per perdita di capacità di attrazione di nuovi clienti

Anno	Stima clienti non acquisiti	Fatturato stimato per i nuovi clienti	Margine di contribuzione e medio	Danno a valori storici	Fattore di attualizzazione	Valore corrente
2005	138	910.800	48,00%	437.184,00	1,18	516.563,06
2006	227	1.498.200	48,00%	719.136,00	1,09	781.700,83
Totale						1.298.263,89

4.4.2 Danno derivante dalla ridotta capacità negoziale

Come è noto, a partire dal 1 gennaio 2007, l'intera distribuzione dei prodotti di Italgasbeton è stata affidata alla Industrie PICA. L'esame del contratto ha consentito di identificare alcune condizioni anomale ovvero influenzate dalla concorrenza sleale di RDB e, marcatamente, dai danni causati all'immagine e alla reputazione aziendale di Italgasbeton

A fronte, infatti, di un considerevole incremento dei volumi di vendita, il distributore ha imposto dei valori di prezzo molto contenuti, anche rispetto a quelli praticati sul mercato alla fine del 2006.

A titolo di esempio, per tutto il 2007, il prezzo di acquisto dei prodotti Iperblock è stato fissato in **53,5 euro per metro cubo.**

Tale circostanza presenta certamente delle significative anomalie se si tiene presente che:

- il prezzo effettivo di vendita medio franco fabbrica nel corso del 2006 era stato di 57,9 euro a metro cubo;

- le previsioni di vendita di RDB, contenute nel report Equity research Intesa datato 29 agosto 2007, mettono in evidenza una stima di prezzo finale - comprensivo presumibilmente anche degli oneri di trasporto - di **74 euro** a metro cubo;
- l'accettazione delle condizioni di vendita presenti nel contratto determina una riduzione dei prezzi di vendita, rispetto al consuntivo 2006, dell'8%;
- il costo delle materie prime ha subito certamente un incremento. Si consideri, infatti, che dal 1 gennaio 2007 il costo dell'energia ha subito una variazione in aumento del 5.1%, mentre calce e cemento sono cresciute nell'ordine del 2%.

Da tali considerazioni emerge con chiarezza come il deterioramento dell'immagine di Italgasbeton abbia costretto l'azienda ad accettare un prezzo di cessione dei suoi prodotti – quantomeno di quelli maggiormente rappresentativi – decisamente basso; al limite del cosiddetto prezzo di riserva, inteso quale prezzo che consente una mera copertura dei costi o che, comunque, obbliga a una drastica riduzione del margine di contribuzione.

Il danno di immagine, pertanto, può essere quantificato con riferimento ai minori margini futuri, coerentemente con il metodo di valutazione della marca definito “dei benefici differenziali” (sezione 3).

Per procedere alla quantificazione del danno è necessario considerare che:

- a) il prezzo accettato nel contratto con le Industrie PICA rappresenta un prezzo di riserva;
- b) in assenza di condotte sleali da parte di RDB, Italgasbeton avrebbe potuto fissare prezzi superiori a quello di riserva.

Sulla base di tali premesse il danno di immagine è stato quantificato come segue.

Con riferimento al solo prodotto Iperblock, in analogia a quanto fatto in precedenza, si è ipotizzato che Italgasbeton avrebbe tentato di mantenere nel tempo il proprio margine di contribuzione, nella misura del **48%**.

Riprendendo quanto già argomentato nel paragrafo 4.1, è possibile affermare che in assenza di accordi di distribuzione in esclusiva e di significative alterazioni delle condizioni competitive, il prezzo teorico atteso per il prodotto Iperblock, sarebbe stato di **62,86 euro** per metro cubo, e dunque significativamente superiore rispetto al prezzo di riserva.

In condizioni normali e in assenza di condotte lesive dell'immagine e della reputazione di Italgasbeton, il prezzo emergente dalla negoziazione del contratto con le industrie PICA per il primo anno si sarebbe potuto collocare a un livello intermedio distanza tra il prezzo teorico e quello di riserva, mettendo così in evidenza un equilibrio di poter negoziale tra i due contraenti che nella realtà è stato alterato dalla concorrenza sleale di RDB.

Conseguentemente, il prezzo al quale in assenza di condotte sleali Italgasbeton avrebbe potuto concludere il contratto –prezzo normale della transazione - è stato stimato in **58,18 euro** per metro cubo.

Utilizzando i dati sui costi unitari delle materie prime e il prezzo normale di transazione emerge una perdita di margine pari a **4,68 euro** per metro cubo, corrispondente a un minor margine percentuale del 4,91%.

Riprendendo le considerazioni già formulate nel paragrafo 4.1 concernenti la stabilità delle quote in mercati oligopolistici, è plausibile attendersi che il valore del margine unitario di contribuzione possa rimanere costante lungo i tre anni di durata del contratto. Poiché nelle condizioni contrattuali vengono fissate delle quantità minime garantite, applicando a queste il minor margine, è possibile stimare il danno subito annualmente. L'attualizzazione di singoli valori annui al tasso dell'8,7% - pari al costo medio ponderato del capitale -, consente di valorizzare il danno di immagine e reputazione in euro

2.670.000

La tabella che segue illustra il dettaglio dei calcoli.

Tabella 28: La valutazione del danno di immagine per riduzione della capacità negoziale

Anno	Volumi di vendita concordati	Minori margini	Danno	Fattore di attualizzazione	Valore attuale
2007	150.000	4,68	701.831,99	1,00	701.832
2008	200.000	4,68	935.775,99	0,92	860.879
2009	280.000	4,68	1.310.086,38	0,85	1.108.768
Totale					2.671.480

Fonte: ns elaborazione su dati aziendali

4.4 Valorizzazione economica del danno

Sulla base di tutto quanto presentato nella presente sezione della perizia, il danno subito da Italgasbeton che è stato possibile valutare analiticamente ammonta a

€ 8.220.000

Nello specifico, tale valore è disaggregabile come segue:

5. perdita di margini per il biennio 2005-2006: € 2.995.000
6. minori margini derivanti dalla perdita di avviamento nelle relazioni con la clientela: € 1.260.000
7. minore capacità di attrazione di nuovi clienti nel biennio 2005 e 2006: € 1.298.000
8. danni all'immagine e alla reputazione: € 2.670.000

A tale valore è necessario aggiungere una stima in via equitativa delle aree di danno per le quali disponibilità di dati e metodi non hanno consentito una quantificazione analitica. Per tali aree, come accennato, si ritiene che il danno non sia inferiore al 30% di quanto analiticamente valutato, e quindi pari a circa € **2.400.000**

APPENDICI

Appendice n. 1

Al fine di valutare la fondatezza delle ipotesi di realizzazione di condotte lesive della concorrenza da parte di RDB ai danni di Italgasbeton, è stato utilizzato un modello di regressione con finalità descrittive. Come detto nel capitolo 4, l'obiettivo del modello è quello di valutare l'effetto sulle vendite di Italgasbeton espresse in metri³ di blocchi del periodo marzo 2005 – dicembre 2006. Tale obiettivo può essere perseguito inserendo nel modello una variabile *dummy*, che assume valore uno per le osservazioni dal marzo 2005 – dicembre 2006 e zero nelle precedenti. In tale periodo, infatti, l'antitrust ha identificato l'inizio delle pratiche sleali di RDB. Tale variabile *dummy* viene definita nel modello descrittivo che segue "attacco". È opportuno notare che:

- tale modello verrà stimato sulle 84 osservazioni disponibili, da gennaio 2000 a dicembre 2006;
- il valore e la significatività assunta dal parametro della *dummy* *attacco* descrive l'effetto di tale periodo oggetto d'indagine sulle vendite di Italgasbeton espresse in metri³ di blocchi, controllando per le altre variabili indipendenti (prezzo medio, andamento del settore, andamento dell'economia, effetto trend ed effetto dei mesi aprile, agosto e dicembre); si tratterà, quindi, di un effetto tendenzialmente *puro*, scontato da quelli delle altre variabili indipendenti.

Il modello descrittivo stimato è quindi:

$$\text{Ln}(\text{vendite})_t = a + b_1 * \text{Ln}(\text{prezzo})_t + b_2 * \text{Settore}_t + b_3 * \text{ProdInd}_t + b_4 * \text{Trend}_t + b_5 * \text{Quadri}_t + b_6 * \text{Attacco}_t + e_t$$

dove:

$\text{Ln}(\text{vendite})_t$: logaritmo naturale delle vendite di Italgasbeton in metri³ di blocchi al tempo t ;

$\text{Ln}(\text{prezzo})_t$: prezzo medio praticato da Italgasbeton al tempo t ;

Settore_t : indice su base 2000 del fatturato del settore "Ateco DI" al tempo t ;

ProdInd_t : indice su base 2000 della produzione industriale al tempo t ;

Trend_t : numero progressivo dell'osservazione (mese) al tempo t ;

$Quadri_t$: variabile dummy che assume valore uno per le osservazioni dei mesi aprile, agosto e dicembre, e zero negli altri casi;

$Attacco_t$: variabile dummy che assume valore uno per le osservazioni da marzo 2005 a dicembre 2006, e zero negli altri casi;

e_t : errore stocastico al tempo t ;

$a, b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$ e b_6 sono i parametri di regressione da stimare, con $t = 1, 2, \dots, 84$.

I risultati delle analisi sono riportati nella tabella che segue.

Dependent Variable: Ln(vendite)					
Method: Least Squares					
Date: 10/13/07 Time: 10:44					
Sample: 1 84					
Included observations: 84					
Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=3)					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	VIF
Costante	15.31431	3.470243	4.413038	0.0000	---
Ln(Prezzo)	-1.878950	0.858331	-2.189075	0.0316	2,462
Settore	-0.002879	0.001585	-1.816417	0.0732	6,707
Prodind	0.013773	0.002845	4.840314	0.0000	7,832
Trend	0.004879	0.000970	5.032452	0.0000	4,396
Quadri	-0.166849	0.052396	-3.184381	0.0021	2,123
Attacco	-0.123964	0.048922	-2.533924	0.0133	5,004
R-squared	0.819600	Mean dependent var	8.881876		
Adjusted R-squared	0.805542	S.D. dependent var	0.244145		
S.E. of regression	0.107661	Akaike info criterion	-1.539995		
Sum squared resid	0.892506	Schwarz criterion	-1.337427		
Log likelihood	71.67980	F-statistic	58.30470		
Durbin-Watson stat	1.570766	Prob(F-statistic)	0.000000		

Il modello risulta globalmente significativo ($F = 58,305, p < 0,00001$), ed esprime un livello molto soddisfacente dell' R^2 , uguale a 0,820.

La stima con gli errori standard robusti all'eteroschedasticità e all'autocorrelazione è giustificata (e preferibile) ancora perché il test di White segnala la potenziale presenza di eteroschedasticità ($White\ test = 16.836, p = 0,08$). Inoltre, l'indice Durbin-Watson è uguale a 1,571; tale valore, se confrontato con le tavole Durbin-Watson ricade nelle regioni "inconclusive", che non permettono di verificare la presenza di autocorrelazione. L'indice di autocorrelazione stimato è infatti uguale a 0,193, ma è significativo solo al livello $p < 0,10$.

Gli indici VIF segnalano la presenza di qualche problema di multicollinearità per le variabili *Settore*, *ProdInd*, *Trend* e *Attacco*. Si tratta comunque di

valori inferiori alla soglia di 10 (che indica problemi rilevanti di multicollinearità).

I parametri sono tutti significativi al livello $p < 0,05$, tranne quello relativo al settore "Ateco DI" che è significativo al livello $p < 0,10$. Il prezzo, l'andamento del settore "Ateco DI", i mesi di aprile, agosto e dicembre, e l'attacco nei mesi da marzo 2005 a dicembre 2006 influenzano le vendite di Italgasbeton espresse in metri³ di blocchi in modo negativo. Viceversa, l'andamento della produzione industriale e il trend influenzano le vendite di Italgasbeton espresse in metri³ di blocchi con segno positivo. Sebbene le vendite siano state sottoposte a trasformazione logaritmica, l'interpretazione dei parametri in termini di segno non cambia, perché tale trasformazione è di tipo monotono (cioè non cambia l'ordine delle osservazioni).

Tali risultati mostrano che il periodo in cui Italgasbeton ha subito l'attacco da RDB è caratterizzato per un significativo effetto negativo sulle vendite, controllando per gli effetti del settore, dell'economia, del prezzo e di altre variabili temporali come il trend e la stagionalità. Il prezzo ha sulle vendite l'atteso effetto negativo, mentre è interessante notare che mentre la produzione industriale ha un effetto positivo sulle vendite, queste ultime si muovono in controtendenza rispetto al settore. Come previsto, la stagionalità ha un effetto negativo sulle vendite (nei mesi di aprile, agosto e dicembre le vendite tendono a diminuire), mentre il trend ha un effetto positivo che esprime una sistematica crescita del business dal 2000 al 2006.

È opportuno ricordare che la variabile dipendente è stata soggetta a trasformazione logaritmica e che quindi i valori dei parametri appaiono artificialmente ridotti per tale motivo. Per avere una idea più precisa degli effetti è necessario considerare che:

- per il prezzo, che ha subito anch'esso una trasformazione logaritmica, il parametro stimato indica la variazione percentuale delle vendite alla variazione percentuale del prezzo; quindi una variazione in aumento di un punto percentuale del prezzo provoca una diminuzione del,1,879% delle vendite.

- Per le altre variabili (non trasformate logaritmicamente), è necessario moltiplicare il parametro per cento per avere un'approssimazione dell'effetto sulle vendite, in percentuale, di un aumento unitario della variabile indipendente; quindi, nei mesi in cui è stato realizzato l'attacco di RDB a Italgasbeton, nei mesi da marzo 2005 a dicembre 2006, si stima che le vendite siano diminuite, rispetto ai mesi precedenti, del 12,40%.

Complessivamente, il modello mostra un effetto negativo sulle vendite di Italgasbeton espresse in metri³ di blocchi nei mesi da marzo 2005 a dicembre 2006, ovvero il periodo in cui si è manifestato l'attacco di RDB.

ALLEGATI

Allegato n.1: Conto economico dell'Iperblock e dei blocchi di CCA per il periodo 2003-2006

	2003	2004	2005	2006
Fatturato Lordo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
FATTURATO NETTO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Provvigioni	-5,90%	-4,70%	-3,95%	-3,58%
Trasporti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Costi variabili commerciali	-5,90%	-4,70%	-3,95%	-3,58%
MARGINE COMMERCIALE	94,10%	95,30%	96,05%	96,42%
Costo standard di produzione	-46,44%	-45,99%	-49,33%	-52,88%
Costi variabili produzione	-46,44%	-45,99%	-49,33%	-52,88%
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	47,66%	49,31%	46,72%	43,55%

Allegato n.2: Conto economico dei prodotti Kollblock e Rasoblock per il periodo 2003-2006

	2003	2004	2005	2006
Fatturato Lordo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
FATTURATO NETTO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Provvigioni	-9,00%	-9,00%	-9,00%	-9,00%
Trasporti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Costi variabili commerciali	-9,00%	-9,00%	-9,00%	-9,00%
MARGINE COMMERCIALE	91,00%	91,00%	91,00%	91,00%
Costo standard di produzione	-71,26%	-85,15%	-86,49%	-78,54%
Costi variabili produzione	-71,26%	-85,15%	-86,49%	-78,54%
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	19,74%	5,85%	4,51%	12,46%

Allegato n.3: Conto economico dei prodotti Massetti ed Iperterm per il periodo 2003-2006

	2003	2004	2005	2006
Fatturato Lordo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
FATTURATO NETTO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Provvigioni	-0,99%	-8,89%	-8,89%	-8,89%
Trasporti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Costi variabili commerciali	-0,99%	-8,89%	-8,89%	-8,89%
MARGINE COMMERCIALE	99,01%	91,11%	91,11%	91,11%
Costo standard di produzione	-29,42%	-54,57%	-61,75%	-30,05%
Costi variabili produzione	-29,42%	-54,57%	-61,75%	-30,05%
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	69,59%	36,54%	29,36%	61,06%

Allegato n.4: Conto economico dei prodotti lettieri e assorbenti per il periodo 2003-2006

	2003	2004	2005	2006
Fatturato Lordo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
FATTURATO NETTO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Provvigioni	-9,00%	-9,00%	-9,00%	-8,99%
Trasporti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Costi variabili commerciali	-9,00%	-9,00%	-9,00%	-8,99%
MARGINE COMMERCIALE	91,00%	91,00%	91,00%	91,01%
Costo standard di produzione	-82,05%	-67,79%	-56,16%	-50,73%
Costi variabili produzione	-82,05%	-67,79%	-56,16%	-50,73%
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	8,96%	23,21%	34,85%	40,27%

Allegato n.5: Conto economico del complessivo di Italgasbeton a margine di contribuzione variabile 2003-2006

	2003	2004	2005	2006
Fatturato Lordo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
FATTURATO NETTO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Provvigioni	-5,66%	-4,63%	-3,97%	-3,79%
Trasporti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Costi variabili commerciali	-5,66%	-4,63%	-3,97%	-3,79%
MARGINE COMMERCIALE	94,34%	95,37%	96,03%	96,21%
Costo standard di produzione	-44,88%	-44,65%	-47,43%	-50,52%
Costi variabili produzione	-44,88%	-44,65%	-47,43%	-50,52%
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	49,46%	50,72%	48,60%	45,70%