

La valutazione delle immobilizzazioni immateriali

Intellectual Property



Imola, 9 maggio 2007

ERNST & YOUNG

Quality In Everything We Do

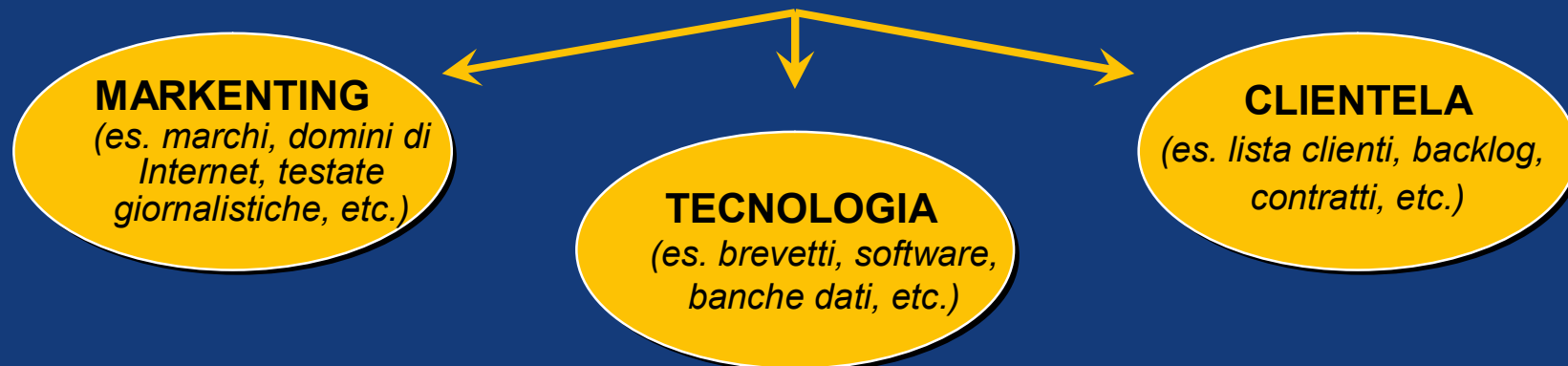
Requisiti dei beni immateriali

Requisito fondamentale dei beni immateriali (*intangible asset* o *intangible*) è essere fattore critico per la costruzione del vantaggio competitivo e la generazione del valore d'impresa

Gli intangible sono fondati su ...

- capacità innovativa
- fedeltà di clienti, finanziatori, fornitori
- posizione di mercato
- reputazione e immagine
- barriere all'entrata
- capacità di comunicazione
- risorse umane
- informazioni e conoscenze
- etc.

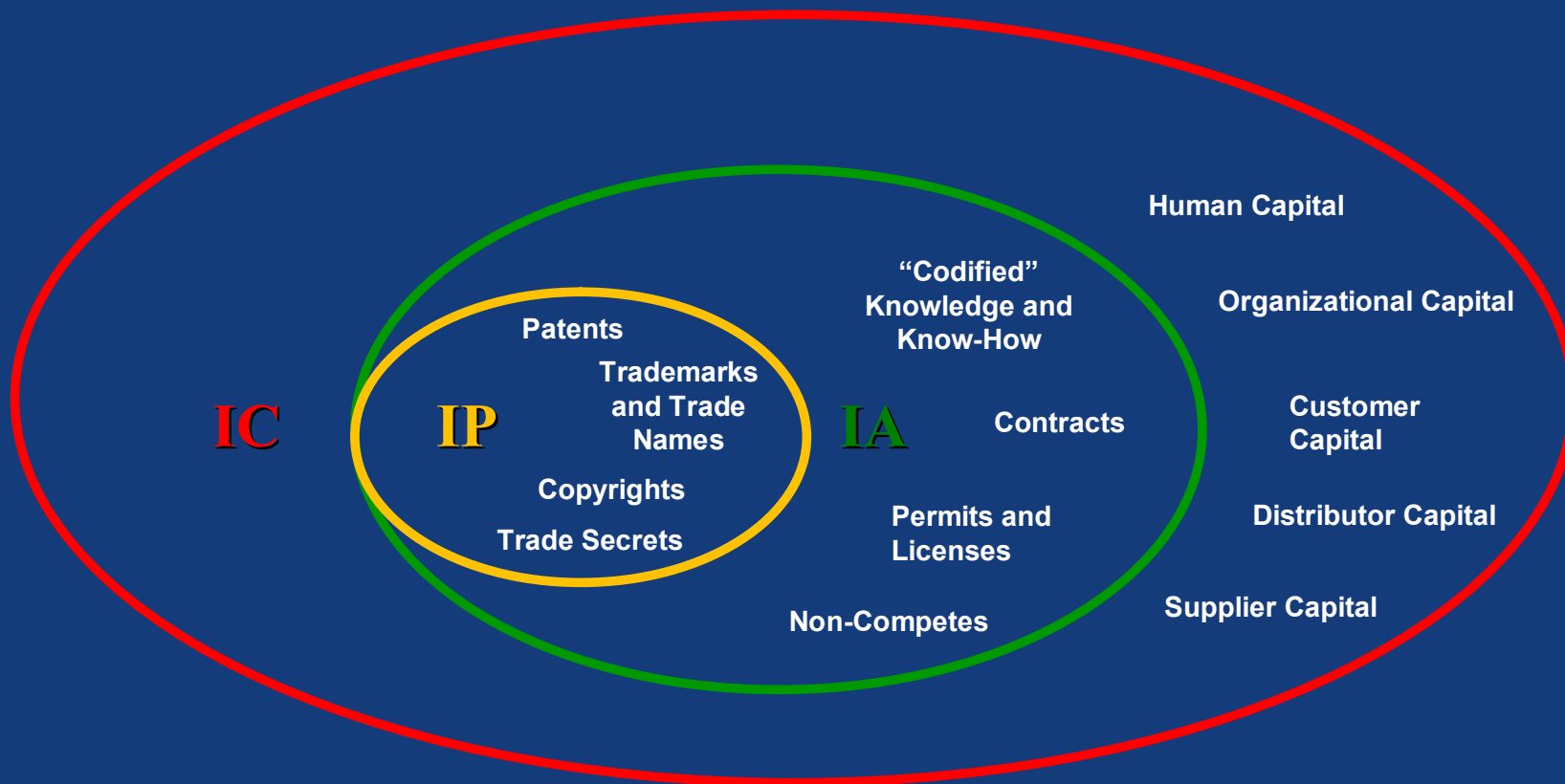
... elementi che fanno principalmente riferimento a ...



Proprietà Intellettuale

- La proprietà intellettuale (“*intellectual property – IP*”) include, tra gli altri, brevetti, marchi, diritti d’autore e formule commerciali
- La proprietà intellettuale afferisce a un’ampia casistica di creazioni – invenzioni meccaniche, processi, macchine, nomi di prodotti, formule chimiche, software, disegni, fiction, poesie, canzoni e opere d’arte, etc.
- La proprietà intellettuale è una particolare classificazione di *intangibile asset* ed è unica perché il possessore della proprietà intellettuale è protetto per legge dall’utilizzo non autorizzato della stessa da parte di soggetti terzi
- L’abilità del possessore della proprietà intellettuale di farne un esercizio esclusivo (utilizzo, vendita, etc.) è fonte di valore

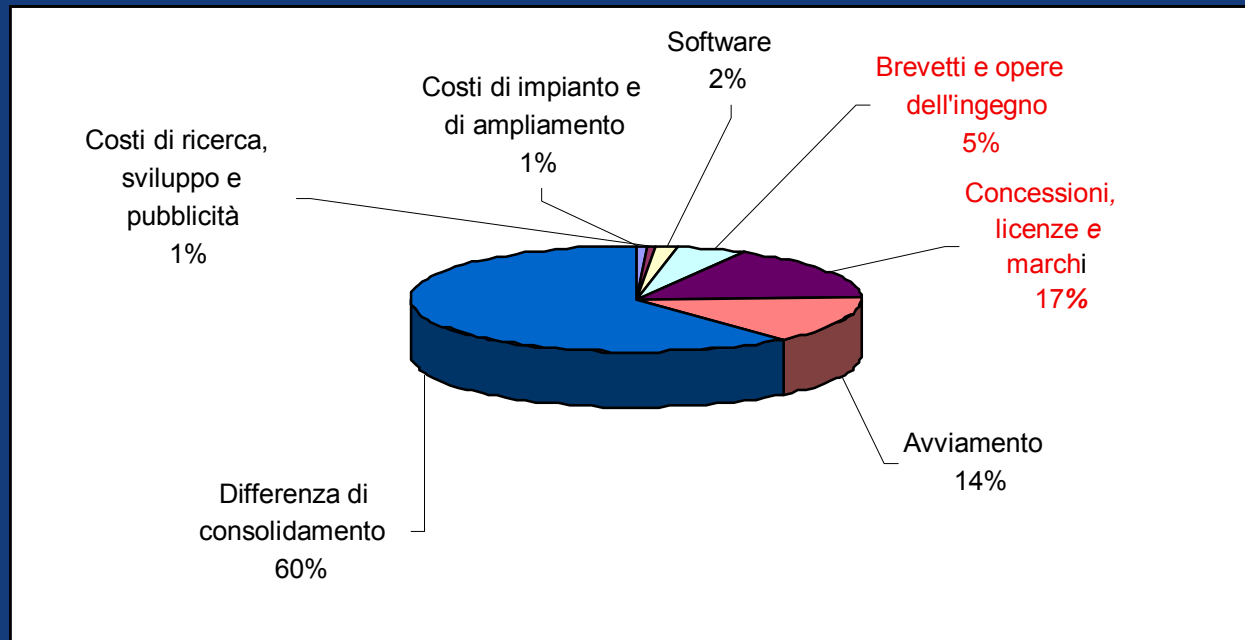
Framework concettuale



- Gli intellectual asset (IA) rappresentano la descrizione codificata di una conoscenza specifica per cui l'impresa può asserire di avere un diritto di proprietà
- L'intellectual capital (IC) rappresenta la totalità della conoscenza di un'impresa, che può essere sia utilizzata sia ceduta

Intangible e valore dell'impresa

- Una recente ricerca effettuata sulle 40 società italiane costituenti l'indice S&P Mib ha evidenziato che – tra gli *intangible asset* – i beni afferenti la proprietà intellettuale (brevetti, marchi, etc.), detengono l'importanza relativa maggiore



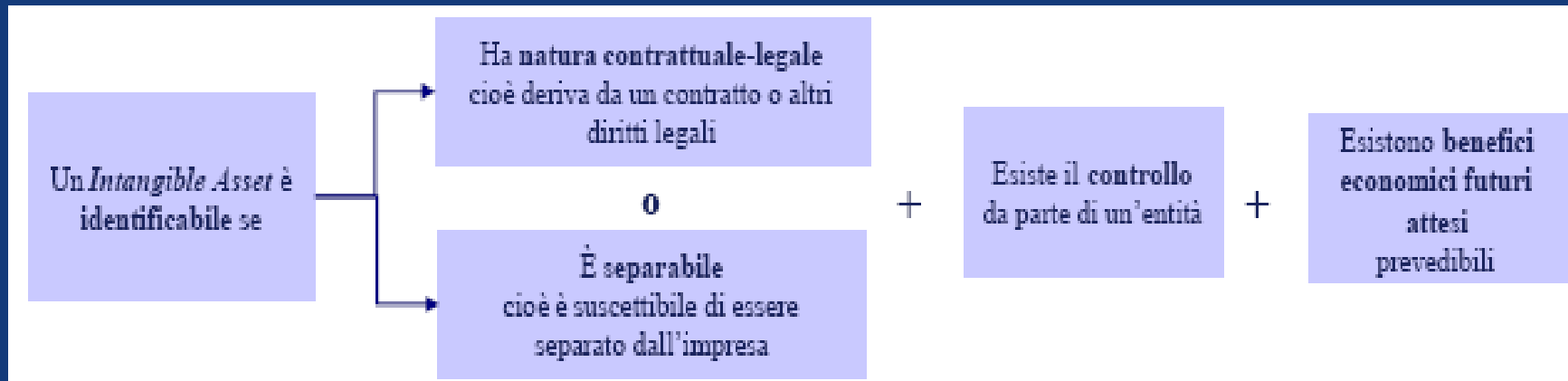
- Si osserva la significativa dimensione relativa ascrivibile a “differenza di consolidamento” ed “avviamento”, che, in base a quanto previsto dai nuovi principi contabili internazionali *IFRS*, appare destinata nel futuro a ridursi a fronte dell’allocazione ad *intangible* specifici

Tecniche di valutazione

- La crescente importanza dei beni immateriali ha portato dottrina e prassi a sviluppare metodologie e formule specifiche per la loro valutazione
- Correlativamente assumono rilevanza i dati economico finanziari assunti a base delle analisi
- L'obiettivo del valutatore è, quindi, analizzare attentamente l'impresa e quantificare l'impatto, specifico ed unico, degli *intangibile* sulla dimensione patrimoniale e sulla redditività della stessa
- La valutazione dei beni immateriali può rendersi necessaria per finalità di diversa natura, tra cui:
 - In ottemperanza alle disposizioni dei principi contabili *IFRS* per la formazione del bilancio
 - *Purchase price allocation*
 - *Impairment test*
 - Nel contesto di una valutazione complessiva d'azienda
 - Cessione o acquisizione separata dal complesso aziendale
 - Misurazione di performance aziendali periodiche

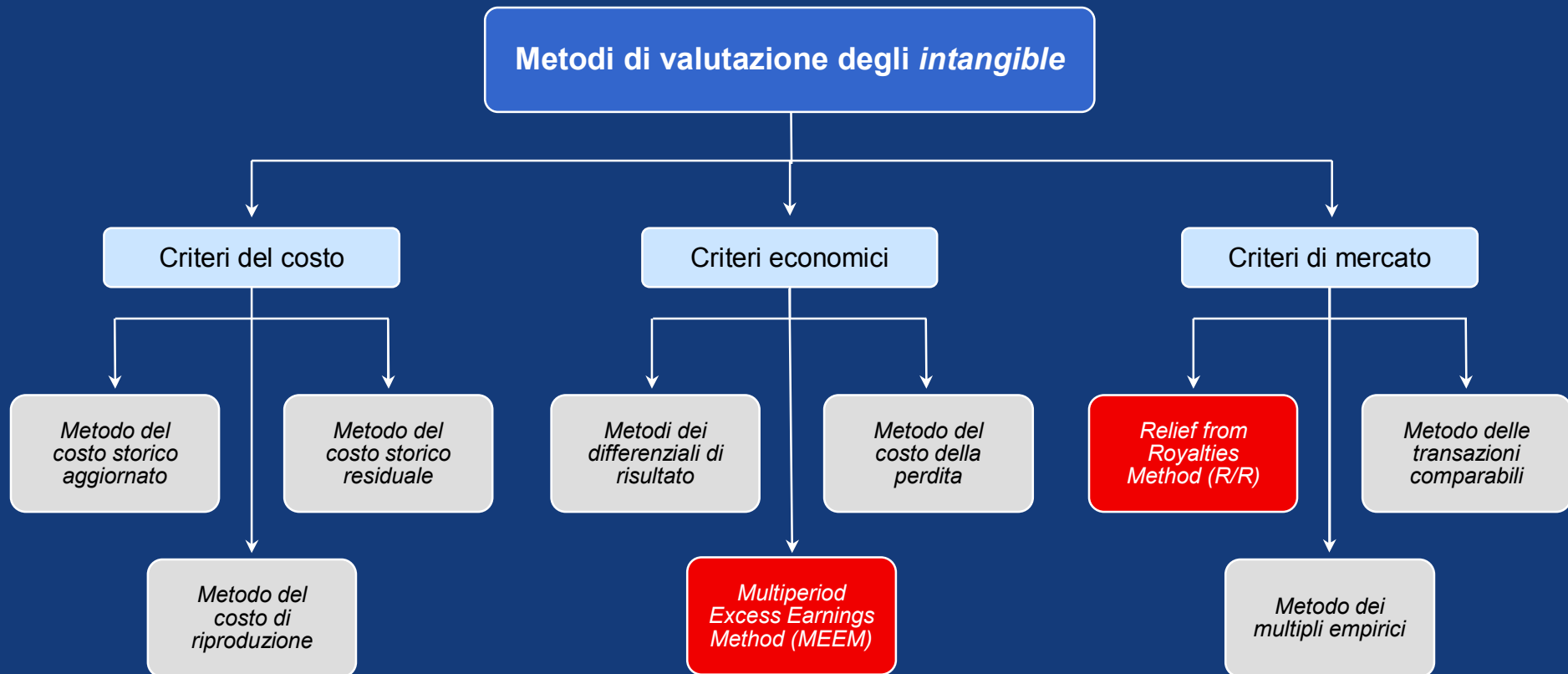
Tecniche di valutazione

- Di seguito si sintetizziamo in forma grafica i criteri di determinazione degli *intangible asset* secondo i principi *IFRS 3 – Business Combinations* e *IAS 38 – Intangible Assets*:



- L'intangible deve essere contabilizzato se:
 - Esistono probabili benefici economici futuri
 - Il valore è misurabile in maniera attendibile

Metodi di valutazione



Il Relief from Royalties Method e il Multiperiod Excess Earning Method sono i criteri più utilizzati dalla prassi per la valutazione della proprietà intellettuale e, in particolare, della tecnologia

Criteri di valutazione

- I criteri del costo si propongono di misurare il complesso dei benefici futuri ottenibili dall'utilizzo dell'*intangibile* sulla base delle risorse monetarie necessarie a sostituire quell'*intangibile* con uno identico (o comunque in grado di offrire lo stesso vantaggio competitivo)
- I criteri economici quantificano il valore di un bene *intangibile* in funzione dell'apporto che questo fornisce alla redditività globale dell'azienda
- I criteri di mercato quantificano il valore degli *intangibles* in funzione di comparazioni con il comportamento degli operatori economici del mercato di riferimento

Metodo del costo storico aggiornato

- Il metodo del costo storico aggiornato esprime il valore del bene *intangibile* sulla base della riespressione a valori correnti dei costi sostenuti in passato (anche se in tutto o in parte non contabilizzati) per affermare il bene *intangibile* stesso, sviluppare il prodotto e ottenere la fedeltà della clientela
- Esempio 1: valutazione di un marchio
 - Definizione dei costi da capitalizzare:

Spese pubblicitarie	Spese promozionali	Spese per il design del marchio
Spese di registrazione dei marchi	Spese di sponsorizzazione	Spese per il design dei prodotti
Costi sviluppo rete di vendita	Spese di comunicazione e PR	Costi di penetrazione sul canale

- Scelta dell'indice di aggiornamento monetario dei costi:
 - Rendere i valori paragonabili da un punto di vista temporale
 - Nella prassi si ricorre ad indici inflativi
- Determinazione della vita economica del bene:
 - Esprimere i costi sostenuti al netto degli ammortamenti (costo d'uso della risorsa)
 - Apprezzare lo stato d'utilità in cui la risorsa si trova al momento della stima

Metodo del costo storico residuale

- Il metodo del costo storico residuale trova applicazione, in particolare, in presenza di progetti di ricerca in corso, per i quali la probabilità di successo sia ragionevolmente stimabile in base all'esperienza
- In tal caso, il costo totale viene rettificato mediante l'applicazione di coefficienti di stima che esprimono la probabilità di successo sulla base dello stato di avanzamento del progetto e delle potenzialità del mercato
- Esempio 2: matrice di coefficienti da impiegare per la determinazione del costo storico residuale di un software

COEFFICIENTE DI STIMA APPLICABILE

		Potenzialità del mercato			
		<i>Modesta</i> 10-30%	<i>Media</i> 31-60%	<i>Buona</i> 61-80%	<i>Elevata</i> 81-100%
Probabilità di successo					
<i>Fase 1</i>	1-10%	0,1% -3,0%	0,3% -6,0%	0,6% -8,0%	0,8% -10,0%
<i>Fase 2</i>	11-20%	1,1% -6,0%	3,4% -12,0%	6,7% -16,0%	8,9% -20,0%
<i>Fase 3</i>	21-60%	2,1% -18,0%	6,5% -36,0%	12,8% -48,0%	17,0% -60,0%
<i>Fase 4</i>	61-90%	6,1% -27,0%	18,9% -54,0%	37,2% -72,0%	49,4% -90,0%
<i>Fase 5</i>	91-100%	9,1% -30,0%	28,2% -60,0%	55,5% -80,0%	73,3% -100,0%

Metodo del costo di riproduzione

- Il metodo del costo di riproduzione esprime il valore del bene *intangibile* come l'investimento necessario per la ricostruzione dello stesso al fine di disporre, dato il contesto competitivo, di una risorsa immateriale del tutto simile a quella oggetto di stima
 - È preferibile ai metodi del costo storico aggiornato e del costo storico residuale quando si siano verificati cambiamenti nel contesto ambientale e nel sistema competitivo
- Procedimenti alternativi
 - Per via analitica
 - Individuazione e valutazione separata degli elementi necessari alla stima
 - Volumi, prezzi-costi unitari
 - Orizzonte temporale prospettico
 - Tassi di attualizzazione dei flussi futuri di spesa
 - Per via sintetica

$$V_r = MT \cdot C$$

dove:

- V_r** Valore di riproduzione "a nuovo"
- MT** Coefficiente di capitalizzazione espresso in anni, indica la durata del processo di ricostruzione del bene *intangibile*
- C** Costo medio normale e corrente delle risorse destinate annualmente alla formazione di un bene *intangibile* equivalente

Questo modello si adatta meglio alla stima di *intangibles* di nascita recente

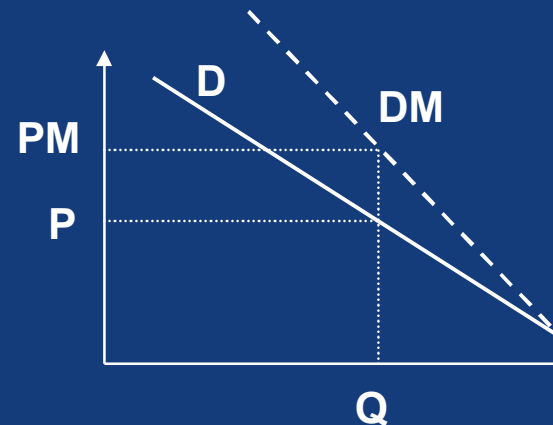
Metodo del costo di riproduzione (cont.)

- Esempio 3: valutazione di un portafoglio brevettuale
 - Per la valorizzazione, occorre considerare i seguenti elementi:
 - Costi di invenzione: sono legati all'attività di ricerca, progettazione e sviluppo di prodotti innovativi
 - Costi di formalizzazione: sono sostenuti per il trasferimento delle informazioni dal progettista al consulente brevettuale
 - Costi procedurali: sono oneri imputabili al consulente brevettuale per la redazione ed il deposito della domanda di brevetto, per l'ottenimento del brevetto ed il suo mantenimento
 - Assunzioni di base:
 - n° 10 brevetti in portafoglio
 - Costo medio unitario dell'invenzione: 150.000 Euro
 - Tempo medio per progetto richiesto al progettista: 40 ore
 - Costo orario aziendale del progettista: 100 Euro
 - Costi procedurali per progetto: 48.000 Euro

Metodi dei differenziali di risultato: *premium price*

- Metodo del *premium price*: definizione
 - Valutazione, su un certo numero di anni, dei vantaggi differenziali di risultato basati sul *premium price* apportato dall'*intangible*
 - Vantaggio economico (*premium price*): differenza tra il prezzo imputabile al prodotto supportato da *intangible* (PM) e quello conseguibile con un uguale prodotto non supportato da *intangible* (P)

$$\Delta P = PM - P$$



- Determinanti:
 - Notorietà del marchio, durata e ambito di protezione del brevetto, specificità del *know-how*:
 - Irrigidimento curva di domanda
 - Stima dei maggiori prezzi conseguibili:
 - Rilevazione dei prezzi di diversi prodotti (ove disponibili, ad es. mercati di largo consumo)
 - Giudizio del management

Metodi dei differenziali di risultato: *premium price* (cont.)

- Metodo del *premium price*: applicazione

+ Δ Ricavi di vendita

– Δ costi produzione

– Δ costi pubblicitari

– Δ costi commercializzazione

– Δ costi di formazione

– Δ onere fiscale

Maggiori costi volti al miglioramento o mantenimento dell'efficacia dell'*intangibile*

Margine netto differenziale (MND)

Attualizzazione del MND annuo per un intervallo temporale entro cui si produrranno gli effetti indotti dall'*intangibile* (ΔP)

$$W = \sum_{t=0}^T \frac{MND_t}{(1+i)^t}$$

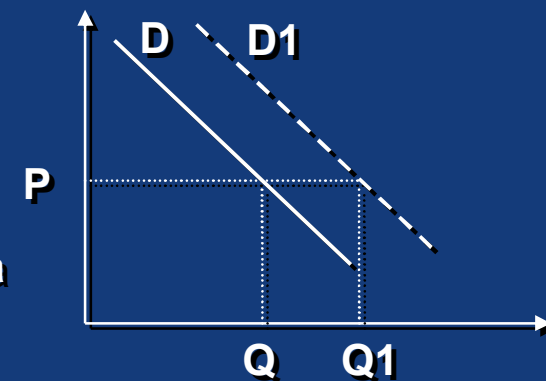
Attualizzazione del MND Medio Normale per un intervallo temporale entro cui si produrranno gli effetti indotti dall'*intangibile* (ΔP)

$$W = MND \text{ Medio Normale} \cdot a_{n-i}$$

Metodi dei differenziali di risultato: *gross profit*

- Metodo del *gross profit*: definizione
 - Valutazione, su un certo numero di anni, dei vantaggi differenziali di risultato basati sulle maggiori quantità vendute grazie al bene *intangibile*
 - Vantaggio economico: economie di scala
- Determinanti:
 - Notorietà del marchio, durata e ambito di protezione del brevetto, specificità del *know-how*...

...comportano una traslazione della curva di domanda



$$\Delta \text{Grossprofit} = \Delta \text{Costo del venduto}$$

Δ Costo delle materie prime
Migliore sfruttamento della capacità produttiva
Maggiore forza contrattuale vs. fornitori

Metodi dei differenziali di risultato: *gross profit* (cont.)

- Metodo del *gross profit*: applicazione

Prodotto supportato da intangible

Ricavi di vendita_{ci} – Δ costo del venduto_{ci}

Prodotto senza intangible a supporto

Ricavi di vendita_{si} – Δ costo del venduto_{si}

Gross Profit differenziale lordo

– Onere fiscale

Gross Profit differenziale Netto (GPdN)

Escludendo investimenti in marketing, R&D, formazione, etc. necessari al mantenimento del surplus connesso all'*intangible*:

Vita residua utile limitata

$$W = \text{GPdN} \cdot a_{n-i}$$

Includendo investimenti in marketing, R&D, formazione, etc. necessari al mantenimento del surplus connesso all'*intangible*:

Vita residua utile più estesa o illimitata

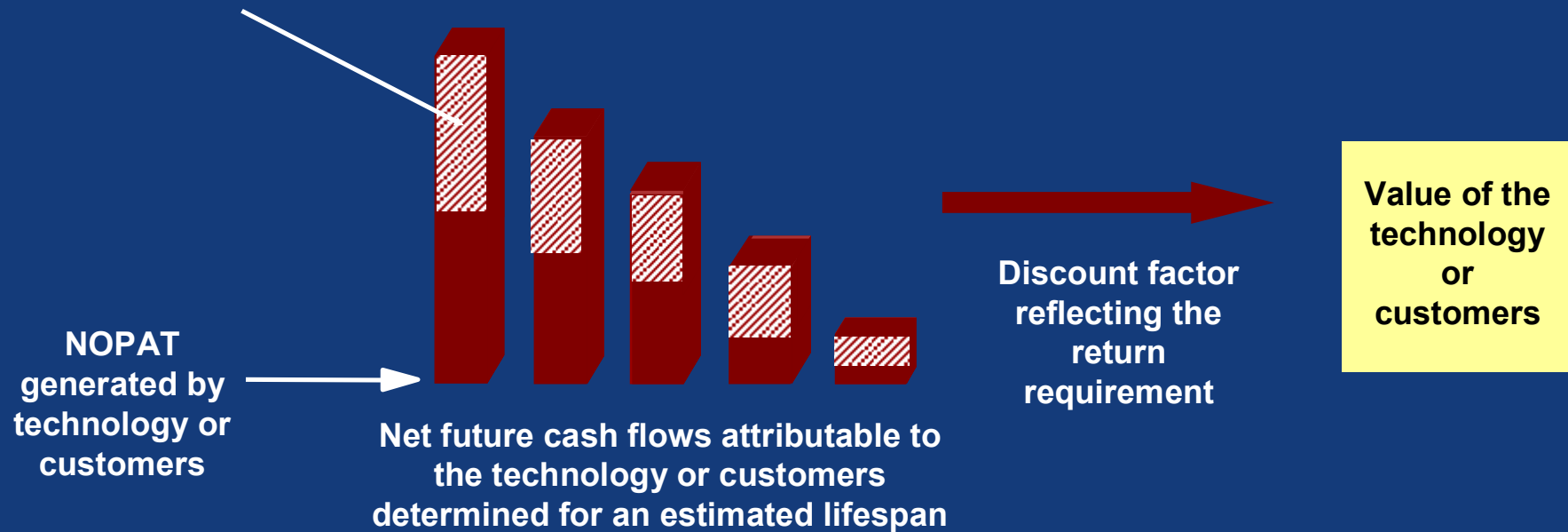
$$W = \frac{\text{GPdN}}{i}$$

Multiperiod Excess Earnings Method (MEEM)

- Il MEEM è uno degli approcci più diffusi per la valutazione degli *intangible asset* legati alla tecnologia e alla base clienti
- Il valore dell'*asset* oggetto di valutazione è pari al *present value* di tutti gli *excess earning* lungo l'intera vita utile residua del medesimo
- Al fine di generare uno *stream* di *cash flow* ben identificabile, l'*asset* deve avvalersi della contribuzione (*contribution rate*) derivante dall'impiego degli altri *asset* "complementari" facenti capo alla società:
 - Attività fisse
 - Altri *intangible* identificabili (e.g. marchi)
 - Capitale circolante netto
 - Etc.
- Tali *asset* devono essere valorizzati prima del singolo *asset* oggetto di valutazione in modo tale che il costo del capitale investito su tali attività possa essere calcolato e successivamente dedotto dai *cash flow* stimati per l'*asset* specifico

Multiperiod Excess Earnings Method (MEEM) (cont.)

Cost of invested capital in the assets contributing to the cash-flows



Multiperiod Excess Earnings Method (MEEM) (cont.)

- Esempio 4: valutazione di *unpatented technology*

(US \$ in millions)	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6
Total revenues	\$	\$	\$ 250	\$ 500	\$ 1,000	\$ 1,000
Percent of total revenue, North America			70%	70%	70%	70%
North American revenue			175	350	700	700
Cost of goods sold			13	26	53	53
Gross profit			162	324	648	648
General and administrative expense	5	5	9	18	35	35
Selling expense			50	75	75	75
Research and development	50	25	2	1	1	1
Pretax income (loss)	(55)	(30)	101	230	537	537
Income expense (credit)	22	12	(40)	(92)	(215)	(215)
Net income (loss)	(33)	(18)	61	138	322	322
Charges for the use of contributory assets						
Working capital	(1)	(1)	(1)	(3)	(4)	(6)
Fixed assets	(3)	(4)	(8)	(12)	(25)	(25)
Assembled workforce	(1)	(1)	(1)	(7)	(14)	(14)
After-tax cash flow	(38)	(24)	51	116	279	277
Present value factors (25% discount rate)	0.8940	0.7155	0.5724	0.4579	0.3664	0.2931
Present value of after-tax cash flow	(34) \$	(17) \$	29 \$	53 \$	102 \$	81
Present value of cash flows (years 1-6)	215					
Present value of cash flows (years 7-22)	316					
Subtotal, present value of cash flows	\$ 531					
Amortization tax benefit	\$ 69					
Calculation of fair value	\$ 600					

Metodo del costo della perdita

- Il metodo del costo della perdita si basa sulla valutazione della perdita che l'impresa sosterrrebbe se rinunciasse all'utilizzo del bene *intangibile*, ovvero il valore attuale dei margini complessivi perduti per un intervallo temporale pari al periodo necessario alla ricostruzione del bene *intangibile* non più disponibile
- Margine economico differenziale da attualizzare:

(-) minor margine di contribuzione

(+) costi indiretti cessanti

(-) investimenti necessari per ricostituire la capacità competitiva venuta meno con cessione/perdita del bene *intangibile*

- Con tale metodo si perviene ad un'indicazione di “prezzo minimo”
 - Al di sotto di tale prezzo, non si ritiene generalmente conveniente procedere alla cessione del bene *intangibile*

Metodo del costo della perdita (cont.)

- Esempio 5: valutazione di una rete distributiva
 - La determinazione del valore della rete di vendita viene effettuata mediante l'attualizzazione delle perdite subite – nel periodo di avviamento – da un operatore che volesse creare una struttura con potenzialità analoghe a quelle della rete oggetto di analisi
 - Si è stimato che sono necessari 5 anni per la creazione di una rete di vendita “a regime”
 - Assunzioni di base:
 - Le perdite si riducono nel tempo, all'aumentare dell'efficacia/efficienza della rete
 - I costi fissi di struttura medi annui sono pari a 30,45 milioni di Euro
 - Il tasso di attualizzazione è pari al 9%

Importi in Euro '000

COSTI NON RECUPERATI				
Anno	Incidenza	Perdite	Coeff. di attualizz.	V.A delle perdite
1	75%	22.838	0,9174	20.952
2	50%	15.225	0,8417	12.815
3	30%	9.135	0,7722	7.054
4	15%	4.568	0,7084	3.236
5	5%	1.523	0,6499	990
				<hr/>
				45.046

Il valore della rete distributiva è pari a 45 milioni di Euro

Periodo di attualizzazione

- Intervallo di tempo nel quale il bene *intangibile* è in grado di produrre vantaggi competitivi per l'impresa
 - Determinanti:
 - Ciclo di vita dei prodotti
 - Versatilità del bene *intangibile*
 - Comportamento dei concorrenti
 - Connotazioni del settore di riferimento
- Definizione dell'orizzonte temporale:
 - Nella prassi, la vita utile residua dell'*intangibile* viene assunta da 5 a 20 anni
 - Breve: non vengono considerati i costi per mantenere o incrementare il potenziale competitivo creato
 - Lungo: inclusi gli investimenti per il mantenimento della notorietà e della posizione di mercato acquisita
 - La tipologia di *intangibile* ha generalmente un impatto sulla durata dell'orizzonte temporale
 - Più breve per capitale umano e tecnologia non protetta da brevetto
 - Più lungo per marketing e tecnologia protetta da brevetto

Tasso di attualizzazione

- Scelta della configurazione di tasso-base più opportuna, coerente con la configurazione del flusso:
 - Costo medio ponderato del capitale (*WACC*): flussi operativi *unlevered*
 - Costo del capitale proprio (i_e): flussi *levered*
- Definizione del premio per il rischio specifico relativo al bene *intangibile*
 - In presenza di fattori peculiari che possono accentuare o attenuare il rischio riferibile all'*intangible asset*
 - Determinato sulla base dello stato competitivo del bene stesso:
 - Quota di mercato
 - Grado di diffusione geografica
 - Difendibilità dalla concorrenza
 - Tutela legale
 - Tasso di sviluppo delle vendite
 - Ciclo di vita
 - Grado di versatilità
 - Effettivo grado di trasferibilità dall'impresa
 - Generalmente individuato in un *range* compreso tra 0% - 3%

Relief from Royalties Method (R/R)

- Le *royalties* sono definibili come proventi degli *intangibles*, identificabili e suscettibili di autonoma cessione, che un terzo è disposto a riconoscere al proprietario a fronte del diritto di utilizzazione dello stesso (e, correlativamente, rappresentano il “risparmio” che il proprietario del bene immateriale implicitamente ottiene non dovendolo ottenere in licenza sul mercato):
 - Redditività del marchio o del brevetto: *royalty* (espressa come % vendite)
 - Calcolo delle *royalties*:

$$R = S \cdot r$$

dove:

R *Royalties* ottenibili tramite licenza d'uso del marchio/brevetto

S Ricavi di vendita dei prodotti che si riferiscono al marchio/brevetto

r Tasso di *royalty*

- Determinazione del tasso di *royalty* *r* - *market royalty rates*:
 - *Royal Source*
 - *Conсор®*

La *royalty* è un prezzo, risultato di una negoziazione che risente di clausole, *covenants*, obblighi contrattuali non sempre del tutto comparabili

Relief from Royalties Method (R/R) (cont.)

- Valore del bene *intangibile*:

$$W = \sum_{t=1}^T \frac{r \cdot S_t - C_t}{(1+i)^t}$$

dove:

r reperito da fonti di mercato

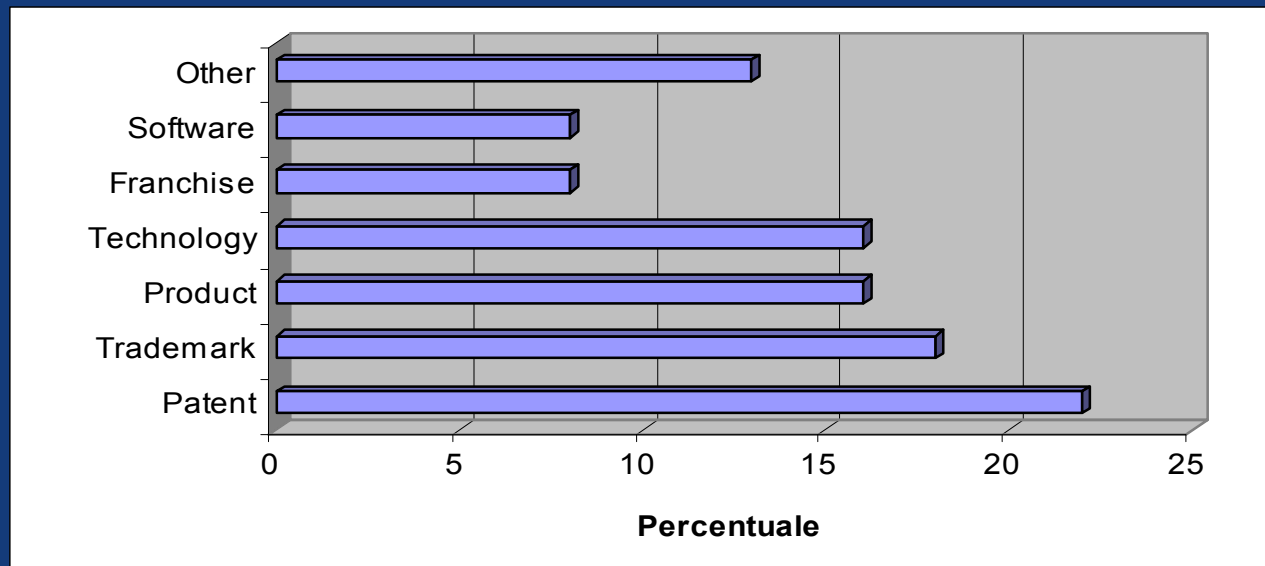
S_t ricavi di vendita dei prodotti che si riferiscono all'*intangibile*

C_t risorse necessarie per mantenere il potenziale competitivo dell'*intangibile*

- Per una corretta applicazione dei tassi di *royalty* **r** desunti direttamente dal mercato le transazioni di riferimento devono rispettare alcune condizioni, tra cui:
 - Le controparti non devono essere tra di loro collegate o controllate, ma indipendenti dal punto di vista finanziario e gestionale
 - Le transazioni devono essere trasparenti, non celanti aspetti di remunerazione non monetaria o indiretta, libere da condizionamenti legislativi
 - I beni devono essere merceologicamente simili, appartenere a settori di provenienza/utilizzo comparabili, avere una vita residua e un possibile sfruttamento commerciale analogo

Relief from Royalties Method (R/R) (cont.)

- Si riporta di seguito un esempio di ripartizione percentuale delle *Intellectual Property* concesse in licenza presenti in un database professionale
- Ancorché esistano quasi 100 tipologie di *intangible asset* più o meno identificabili, la maggior parte delle attività oggetto di analisi sono le *Intellectual Property*



Relief from Royalties Method (R/R) (cont.)

- Esempio 6: cessione di un marchio

- Media dei tassi di *royalty* per tipologia di marchio ceduto e per settore di destinazione, rilevati da un campione di 300 cessioni in licenza d'uso

TIPO DI MARCHIO	UTILIZZO DEL MARCHIO					
	Beni intermedi	Beni di consumo	Servizi finali	Alim.tari	Abbigl.to	Intratt.to
Istituzionale		7,7%				
Impresa/Prodotto	3,4%	4,6%	3,2%	5,1%	6,9%	5,0%
Griffe		6,0%		7,0%	5,5%	
Testimonial		12,0%		10,0%	11,0%	8,6%
Testim. Simbolico		8,6%	4,0%	5,0%	8,0%	8,4%
Team Sportivo		9,9%		6,1%	7,8%	9,0%

- All'interno del *range* di tassi *r* significativi (di cui la tabella riporta i valori centrali), lo specifico tasso di *royalty* per la valutazione è individuato sulla base di:
 - Notorietà e tasso di fedeltà
 - Quota di mercato stabilmente detenuta
 - Livello di inimitabilità
 - Barriere all'entrata

Relief from Royalties Method (R/R) (cont.)

- Esempio 7: valutazione di concessioni e marchi
 - Assunzioni
 - I tassi di *royalty (r/r)* sono stati forniti da banche dati internazionali (Conсор). Il *range* di riferimento scelto è un r/r compreso tra 2,5% e 3,0%
 - Il fatturato medio per il calcolo delle royalty è pari a 104.241 Euro
 - Orizzonte temporale di valutazione: 20 e 30 anni
 - Tasso di attualizzazione: 10%
 - Il valore delle concessioni e dei marchi è stato stimato secondo 2 diversi scenari:

Fatturato medio	r	Royalty	Importi in Euro '000	
			n	Valore
104.241	2,5%	2.606	20	22.187
104.241	3,0%	3.127	30	29.480

- Il valore complessivo delle concessioni e dei marchi può essere stimato in un *range* compreso tra 22,19 e 29,48 milioni di Euro

Metodo delle transazioni comparabili

- Il metodo delle transazioni comparabili si fonda sul riconoscimento ad un *intangibile* specifico del valore corrispondente ai prezzi fatti in transazioni recenti aventi per oggetto beni simili
 - Le transazioni devono essere realmente omogenee, relativamente a:
 - Contenuto della negoziazione
 - Condizioni che si accompagnano al prezzo (pagato per cassa o contro azioni, a pronti o differito, con o senza garanzie, con o senza integrazioni, etc.)
 - Deve esistere un numero sufficiente di casi comparabili
 - Le transazioni devono essere recenti (non oltre gli ultimi 3-5 anni, a seconda del settore, del periodo, etc.)
- In alcuni casi, i valori degli *asset* impliciti nell'*Enterprise Value* ("EV") si riferiscono ai soli *intangibile*, in altri casi comprendono anche i beni tangibili. In quest'ultimo caso:
 - Il multiplo deve essere rettificato deducendo tutti i valori (contabili o correnti) di tutte le attività diverse dai *core assets* oggetto di stima
 - Il moltiplicatore implicito nel prezzo negoziato può, quindi, essere individuato come segue:

$$\frac{\text{EV} - \text{valore di libro di tutti gli altri assets}}{\text{misura di struttura}}$$

Metodo dei multipli empirici

- Il metodo dei multipli empirici può essere considerato una sottocategoria del metodo delle transazioni comparabili
- Si tratta di veri o supposti multipli, ma carenti di una documentata corrispondenza a transazioni comparabili
- Esempio 8: valore dell'autorizzazione amministrativa
 - L'autorizzazione amministrativa è l'attività che consente la vendita al pubblico di determinate merci in un dato luogo
 - Essa dipende da fattori quali l'ubicazione, l'immagine, il volume, il tipo di clientela, le politiche di prezzi seguite, il livello qualitativo delle merci vendute e dei servizi resi, etc.
 - Esempi dedotti dall'esperienza statunitense indicano, a titolo di esempio, moltiplicatori (in percentuale del fatturato annuo) di questo tipo:

Negozi al dettaglio in generale	25-50%
Negozi di articoli sportivi	30-35%
Macellerie	40-45%
Gelaterie	40-45%
Negozi di fiori	35-40%
Stazioni di servizio	20-25%
Pasticcerie	40-50%
Saloni di bellezza	25-35%

Metodo dei multipli empirici (cont.)

- Esempio 9: valutazione di testate di giornali e di periodici nelle aziende editoriali

- Il valore di una testata non è un semplice fatto economico, essendo legato anche al “fattore influenza”, cioè alla sua capacità di influire sull’opinione pubblica, specie in campo politico e sociale
- L’affermazione (e quindi la diffusione) ad un certo livello di una testata esige importanti investimenti e soprattutto perdite iniziali
- La formula basata su più moltiplicatori per la valutazione delle testate è la seguente:

$$V = a \cdot F + b_1 \cdot P_1 + b_2 \cdot P_2 - c \cdot R$$

dove:

a, b, c, d parametri

F fatturato medio annuo per la vendita del giornale

P₁ fatturato medio annuo per la pubblicità locale

P₂ fatturato medio annuo per la pubblicità nazionale

R livello medio delle perdite operative annuali

- In alcune importanti esperienze storiche, in Italia, i parametri sono stati assunti come segue:

a = 1

b₁ = da 2 a 3

b₂ = da 1 a 2

c = da 3 a 5