

ALLEGATO 1

Descrizione delle Metodologie Estimative Utilizzate per la Valutazione

Il metodo comparativo ai valori di mercato (Sintetico Comparativo)

Questa metodologia di valutazione ha come obiettivo quello di determinare la somma di denaro a cui il bene immobile potrebbe essere compravenduto, al momento della stima, fra un compratore e un venditore entrambi interessati alla transazione, dopo un'adeguata promozione e commercializzazione, assumendo che entrambe le parti agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Il procedimento comparativo giunge alla stima del cespite mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita, comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il valore del bene immobile viene quindi ad essere determinato tenendo conto dei prezzi di vendita o dei canoni di locazione, risultato di un'approfondita indagine di mercato, a cui vengono applicate rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione ed ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.

Il metodo della trasformazione

Questo metodo, detto anche del “valore di trasformazione”, viene utilizzato nel caso di beni suscettibili di trasformazione o attualmente in trasformazione. Il valore che si individua è dato dalla differenza tra il più probabile valore di mercato del bene trasformato e la sommatoria di tutti i più probabili costi dei fattori che intervengono nella trasformazione del bene stesso. Il criterio del costo di trasformazione viene utilizzato spesso per esprimere giudizi di convenienza economica relativi a interventi di recupero del patrimonio esistente, ma si presta ad essere impiegato come giudizio estimativo mirato a prevedere un valore di stima valido per la generalità degli operatori di mercato. Nel presente lavoro, in particolare è stato utilizzato il:

Il metodo della trasformazione con DCF (MODELLO DI TRASFORMAZIONE)

Questa metodologia estimativa si basa sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa

generati dall'operazione immobiliare (sviluppo immobiliare) nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata, convertendo i flussi di cassa imputati al momento del loro generarsi nel valore attuale netto (VAN) o Net Present Value (NPV) dell'area tramite una procedura di sconto finanziario. Anche in questo caso il modello simula le assunzioni di un tipico investitore, che mira a ricevere un soddisfacente saggio di ritorno dell'investimento.

In particolare, il modello si articola in uno schema di flussi di cassa con entrate (ricavi) ed uscite (costi) relativi al progetto immobiliare di trasformazione. Tra le uscite sono previsti costi per la costruzione e ristrutturazione, le urbanizzazioni, la progettazione, la direzione lavori e altri costi; tra le entrate sono previste le vendite effettuate per ciascun settore di destinazione d'uso (residenziale, industriale, artigianale, commerciale, terziario e dei servizi). Il modello finanziario non considera l'IVA e l'imposizione fiscale.

La distribuzione temporale dei costi e dei ricavi consente di ottenere uno schema di flussi di cassa da scontare all'attualità con un opportuno fattore di attualizzazione o tasso di sconto che rappresenta il costo medio ponderato del capitale o weighted average cost of capital (WACC). La scelta del tasso di attualizzazione è stata determinata tenendo conto sia del mercato dei capitali che del mercato immobiliare con particolare attenzione alla rischiosità specifica dell'investimento oggetto di analisi. In particolare, sono stati considerati i seguenti parametri:

- le percentuali di capitale proprio e capitale di debito;
- i tassi correnti privi di rischio con uguale durata temporale dell'operazione;
- i tassi di remunerazione per il rischio specifico dell'operazione;
- il costo del capitale di debito;
- gli "spread" correttivi correlati al rischio liquidità, rischio iniziativa e rischio urbanistico;

La scelta del tasso di attualizzazione, dunque, è determinata con particolare attenzione alla rischiosità specifica dell'asset oggetto di stima: la logica è quella del trade-off fra rischio e rendimento, dove all'aumentare del rischio dell'operazione aumenta il rendimento atteso.