

Caso 20

Valutazione della convenienza economica di un progetto di costruzione di villette bifamiliari in zona turistica nei lidi ferraresi.

Indice

| | | |
|----------|--|----------|
| 1 | Quesito di stima | 2 |
| 2 | Descrizione dell'ipotesi di investimento | 2 |
| 3 | Analisi del progetto | 2 |
| 3.1 | La normativa urbanistica e territoriale..... | 2 |
| 3.2 | Il mercato immobiliare | 2 |
| 3.3 | Il progetto di costruzione | 2 |
| 4 | Fissazione dell'orizzonte temporale | 2 |
| 5 | Determinazione delle uscite e delle entrate..... | 3 |
| 5.1 | Ricavi dell'investimento..... | 3 |
| 5.2 | Costi dell'investimento..... | 3 |
| 5.3 | Calcolo dei flussi netti | 4 |
| 6 | Scelta del saggio di sconto..... | 4 |
| 7 | Scelta e calcolo dei parametri di valutazione | 5 |
| 8 | Analisi della sensitività..... | 5 |
| 9 | Sintesi..... | 6 |

1. Quesito di stima

In data 1.4.2004, l'agenzia MareOro ha conferito al sottoscritto _____ l'incarico di valutare la convenienza economica di un progetto di investimento costituito dalla realizzazione di villette bifamiliari al Lido delle Nazioni (FE).

2. Descrizione dell'ipotesi di investimento

L'ipotesi di investimento riguarda l'acquisizione di un'area sita in comune di Comacchio, località Lido delle Nazioni per la costruzione di villette bifamiliari a scopo residenziale e turistico. L'area ha una superficie complessiva di 4500 m². E' adiacente all'attuale abitato e direttamente collegata alle principali vie di comunicazione. L'area ha una distanza dal mare compresa tra i 150 ed i 250 metri.

3. Analisi del progetto

3.1. La normativa urbanistica e territoriale

La variante al PRG del comune di Comacchio approvata in data 16/11/2003 prevede la destinazione a zona di espansione urbanistica residenziale per alcune aree ai confini nord dell'abitato di Lido delle Nazioni. Una di queste aree è stata individuata come possibile oggetto di acquisto per l'investimento in fabbricati ad uso residenziale.

Il PRG prevede in tali area la realizzazione di fabbricati non intensivi ad uso residenziale, con indice di edificabilità medio inferiore ai 2,5 m³/m².

3.2. Il mercato immobiliare

Il mercato immobiliare nell'area dei lidi ferraresi è caratterizzato, negli ultimi anni, da notevole vivacità. Si evidenzia in particolare la richiesta di alloggi non solo a fini turistici, ma anche come residenza principale o come forma di investimento. La domanda di immobili è concentrata soprattutto su unità immobiliari di dimensioni intermedie (60-80 m²). Si riscontra anche una vivace domanda di locazione, soprattutto per fini turistici.

3.3. Il progetto di costruzione

Sulla base delle normative urbanistiche e delle caratteristiche del mercato immobiliare si è elaborato un progetto preliminare di costruzione per l'area oggetto di investimento.

Il progetto prevede l'acquisizione dell'area e la realizzazione di 22 villette bifamiliari, destinate alla vendita. Oltre alle villette, in base alla normativa urbanistica, sono a carico dell'investitore anche le opere di urbanizzazione, costituite dalla rete fognaria, da strade di collegamento tra i nuovi fabbricati e il sistema viario esistente, nonché da alcune aree verdi e da un piccolo spazio giochi.

Ogni villetta bifamiliare è costituita da due appartamenti identici, ciascuno dei quali composto da soggiorno, due camere da letto, cucinotto, due bagni, ripostiglio e terrazzo, per un totale di 88 m² di superficie lorda, disposti su due piani (176 m² per l'intera villetta). Ogni appartamento ha a disposizione uno spazio esterno costituito da un posto auto scoperto e da un giardino, per un totale di 47 m² (94 m² per l'intera villetta).

Si ipotizza la costruzione con criteri costruttivi non di lusso, con materiali di medio pregio, coerenti con le caratteristiche dell'area.

4. Fissazione dell'orizzonte temporale

L'orizzonte temporale previsto per la valutazione è di sette anni. Durante questo periodo si ipotizza di giungere alla vendita di tutte le villette realizzate.

5. Determinazione delle uscite e delle entrate

5.1. Ricavi dell'investimento

I ricavi dell'investimento sono costituiti dalla somma degli importi ricavabili dalla vendita delle villette.

Ai fini del calcolo di tale valore, si dividono le villette da realizzare in due tipologie, in funzione della distanza dal mare. Da un'indagine di mercato sono risultati i valori di compravendita riportati nel seguente prospetto.

| Tipologia | Descrizione | Numero | Prezzo (euro/m ²) | Superficie (m ²) | Valore unitario |
|-----------|------------------------------|--------|-------------------------------|------------------------------|-----------------|
| 1 | Distanza dall'arenile <200 m | 12 | 2050 | 176 | 360800 |
| 2 | Distanza dall'arenile >200 m | 10 | 1850 | 176 | 325600 |

Il piano di vendita e la distribuzione dei ricavi delle vendite sono riportati nel prospetto seguente.

| Anno | tipo 1 | | | tipo 2 | | | Totale |
|------|---------------------|------------------------|---------------|---------------------|------------------------|---------------|---------|
| | n. villette vendute | Prezzo unitario (euro) | Valore (euro) | n. villette vendute | Prezzo unitario (euro) | Valore (euro) | |
| 1 | | | | | | | 0 |
| 2 | 6 | 360800 | 2164800 | | | | 2164800 |
| 3 | 2 | 360800 | 721600 | 2 | 325600 | 651200 | 1372800 |
| 4 | 2 | 360800 | 721600 | 2 | 325600 | 651200 | 1372800 |
| 5 | 2 | 360800 | 721600 | 2 | 325600 | 651200 | 1372800 |
| 6 | | | | 2 | 325600 | 651200 | 651200 |
| 7 | | | | 2 | 325600 | 651200 | 651200 |

5.2. Costi dell'investimento

Il costo dell'investimento è dato dalla somma delle seguenti voci:

- acquisto del terreno;
- opere di urbanizzazione;
- realizzazione delle villette;
- spese di progettazione;
- spese di commercializzazioni.

Acquisto del terreno

Ai fini della valutazione della convenienza alla trasformazione si reputa adeguato attribuire al terreno un costo di acquisto corrispondente al prezzo richiesto dagli attuali proprietari dell'area, pari a 1615000 euro.

Opere di urbanizzazione

Sulla base di esperienze precedenti di costruzione, il costo delle opere di urbanizzazione è stimato sinteticamente in 60 euro/m², per un totale di 270000 euro.

Realizzazione delle villette

Per la realizzazione delle villette si stima un costo di 850 euro/m² di superficie lorda costruita. Moltiplicato per la superficie totale costruita (3872 m²) il costo totale della costruzione risulta di 3291200 euro.

Spese di progettazione

Sono stimate sinteticamente pari all'8% del costo di costruzione, pari a euro 263296.

Spese di commercializzazioni

Si stimano costi di commercializzazione pari a 40000 euro per il lancio iniziale dell'offerta, 20000 euro/anno per i primi quattro anni e 5000 euro/anno per gli anni successivi.

Il quadro riassuntivo delle spese è riportato nel prospetto seguente (valori in euro).

| Anno | Progettazione e concessioni | Acquisto suolo | Realizzazione opere di urbanizzazione | Costruzione fabbricati | Spese di commerc. | Totale costi |
|------|-----------------------------|----------------|---------------------------------------|------------------------|-------------------|--------------|
| 0 | 263296 | 1615000 | 270000 | 3291200 | 40000 | 5479496 |
| 1 | | | | | 20000 | 20000 |
| 2 | | | | | 20000 | 20000 |
| 3 | | | | | 20000 | 20000 |
| 4 | | | | | 20000 | 20000 |
| 5 | | | | | 5000 | 5000 |
| 6 | | | | | 5000 | 5000 |
| 7 | | | | | 5000 | 5000 |

5.3. Calcolo dei flussi netti

I flussi di costo, ricavo ed i flussi netti sono riportati nel prospetto seguente (dati in euro):

| Anno | Costi | Ricavi | Flussi netti |
|------|---------|---------|--------------|
| 0 | 5479496 | 0 | -5479496 |
| 1 | 20000 | 0 | -20000 |
| 2 | 20000 | 2326318 | 2306318 |
| 3 | 20000 | 1493103 | 1473103 |
| 4 | 20000 | 1451888 | 1431888 |
| 5 | 5000 | 1410673 | 1405673 |
| 6 | 5000 | 670137 | 665137 |
| 7 | 5000 | 651200 | 646200 |

6. Scelta del saggio di sconto

Il saggio di sconto ipotizzato, su indicazione del committente e tenendo conto del costo reale del denaro per investimenti analoghi è fissato nel 5%.

7. Scelta e calcolo dei parametri di valutazione

I parametri utilizzati per la valutazione del progetto sono i seguenti:

- Valore attuale netto (VAN);
- Saggio di rendimento interno (SRI);
- Rapporto entrate-uscite (REU);
- Tempo di ritorno del capitale (TRC).

Il VAN è calcolato come accumulazione iniziale dei flussi netti:

$$VAN = \sum_{i=0}^n (E_i - U_i) \frac{1}{q^i}$$

dove:

E_i = entrata nell'anno i ;

U_i = spese nell'anno i ;

$\frac{1}{q^i}$ = fattore di sconto ($q=1+r$).

Il REU è ottenuto come rapporto tra l'accumulazione iniziale dei flussi netti positivi e quella dei flussi netti negativi:

$$REU = \frac{FNP_0}{FNN_0}$$

dove:

FNP_0 = accumulazione iniziale dei flussi netti positivi;

FNN_0 = accumulazione iniziale dei flussi netti negativi.

Il SRI rappresenta il saggio di sconto che rende uguali l'accumulazione iniziale delle entrate e quella delle uscite, vale a dire che annulla il VAN.

Il TRC rappresenta il periodo di tempo necessario affinché le entrate attualizzate superino le uscite attualizzate.

I valori dei parametri di valutazione calcolati sulla base dei flussi e del saggio prescelto risultano i seguenti:

VAN: 741558 euro

SRI: 8,7%

REU: 1,19

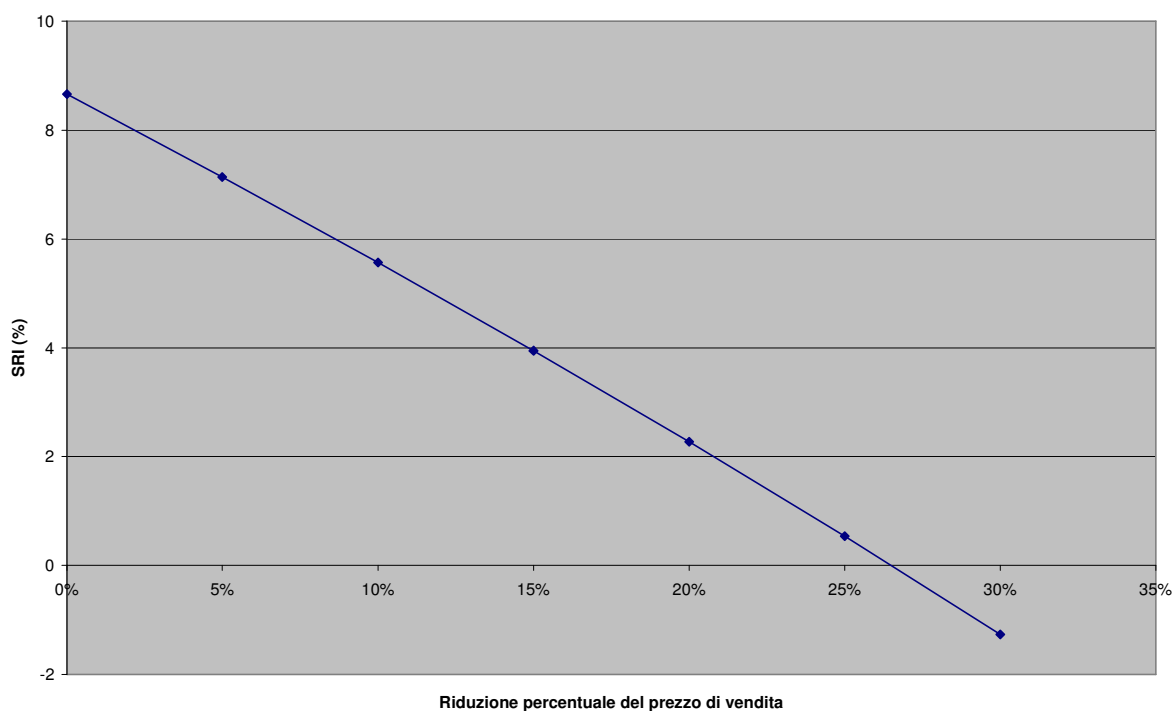
TRC: 5

Il progetto si presenta pertanto economicamente conveniente. Il tempo di ritorno del capitale è determinato dalla velocità effettiva di vendita delle villette costruite e può essere ridotto fino a 3-4 anni.

8. Analisi della sensitività

L'analisi di sensitività è stata svolta rispetto al prezzo di vendita delle villette, che è ritenuto il dato più incerto tra quelli assunti nella stima, nonostante l'andamento costantemente buono degli ultimi anni.

I risultati sono illustrati nel grafico seguente.



Il SRI rimane superiore al saggio del 5% (adottato per la valutazione) fino ad una riduzione del prezzo di vendita attorno al 11%. Il saggio di rendimento interno si azzerava per una riduzione del prezzo medio di vendita superiore al 25%. Considerando i criteri di stima prudenziali adottati per valutare costi e i ricavi, si ritiene che tali soglie denotino una sostanziale stabilità dei risultati dell'investimento.

9. Sintesi

Il progetto di investimento risulta conveniente e relativamente stabile all'analisi di sensitività.

Comacchio, 15 luglio 2004

In fede