



**POLITECNICO  
DI TORINO**

Il Facoltà di Architettura



**Politecnico di Torino, COREP**

**Master universitario di II livello in  
Real Estate: Pianificazione Territoriale e Mercato Immobiliare  
XVI Edizione - Anno Accademico 2010-11**

**Abstract**

**AREA PORTO DI MARE – Applicazione dei metodi comparativo e della trasformazione**

di Camillo Bucciarelli

Il valore di mercato per un'area di sviluppo può essere stimato attraverso l'applicazione del metodo comparativo (o di mercato) e del metodo della trasformazione.

L'Area Porto di Mare nel Comune di Milano rappresenta un caso studio molto interessante, sia per approfondire le dinamiche di gestione del territorio lombardo e i suoi strumenti attuativi, sia per utilizzare questi sistemi di valutazione.

La conoscenza del contesto territoriale e delle sue dinamiche economico-sociali riveste una grande importanza in questo tipo di studi, poiché sono il punto di partenza per comprendere e valutare il possibile andamento delle iniziative immobiliari. Grazie a queste conoscenze, infatti, è possibile capire quali fattori influenzano il mercato di un determinato bene, in che modo lo fanno e in che misura incidono.

Ricostruire la storia urbanistica di un ambito è oltre modo fondamentale, poiché le norme e i vincoli che hanno insistito, insistono e insisteranno su una determinata area, condizionano il *modus operandi* degli operatori e, soprattutto, determinano le possibilità edificatorie ammissibili da cui discende la definizione del bene immobile scambiabile sul mercato.

Il valore di un immobile è direttamente legato all'uso che è fatto di quel bene. Il massimo e migliore utilizzo (highest and best use) è il probabile uso che genera il più elevato valore immobiliare e non necessariamente rappresenta l'uso attuale o quello che massimizza le possibilità edificatorie di un'area. Questo è il principio fondamentale da seguire nella definizione del mix funzionale di un progetto di sviluppo oggetto di valutazione attraverso il metodo della trasformazione. Tale mix, quindi, deve essere legalmente ammissibile, fisicamente realizzabile, finanziariamente fattibile e massimamente produttivo.

L'analisi del mercato locale, approfondita per i diversi beni che costituiscono il mix funzionale di progetto, consente di approssimare, attraverso il confronto con altri beni comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, il valore di mercato di quello specifico bene. Questa tecnica di valutazione è detta, metodo comparativo (o di mercato) ed è stata utilizzata per ottenere una stima dei ricavi generabili dal progetto di sviluppo dell'area.

Il metodo della trasformazione individua, in prima istanza, il valore del complesso immobiliare come differenza tra i ricavi generabili e le spese che, al momento della stima, dovrebbero essere sostenute per edificare il complesso di beni immobili di progetto. L'ammontare dei costi è solitamente stimato attraverso la somma dei costi di costruzione dei fabbricati (c. diretti) e dei costi indiretti (progettazione, oneri amministrativi, spese di gestione e marketing, ecc.).

La differenza tra ricavi e costi, grazie alla definizione di un crono-programma, è, in seguito, posizionata nel momento in cui presumibilmente si verifica, definendo il Margine Operativo Lordo (MOL), al quale si sottrae il margine che l'imprenditore tiene per sé. Sono determinati, in questo modo, i Flussi di Cassa (Cash Flow), cioè la ricostruzione dei flussi monetari (differenza tra tutte le entrate e le uscite) di un progetto nell'arco del periodo in cui si attua.

I Flussi di Cassa sono scontati all'attualità con un opportuno tasso di sconto (Discount Cash Flow), che tiene conto dell'inflazione programmata, degli investimenti alternativi (Titoli di stato, Euribor), dell'illiquidità, dei Rischi urbanistico/concessori e di quelli specifici dell'iniziativa. La somma dei Flussi di Cassa attualizzati stima, infine, il valore di mercato dell'area.



**POLITECNICO  
DI TORINO**

II Facoltà di Architettura



**Politecnico di Torino, COREP**

**Master universitario di II livello in  
Real Estate: Pianificazione Territoriale e Mercato Immobiliare  
XVI Edizione - Anno Accademico 2010-11**

### **Abstract**

#### **PORTO DI MARE AREA - Market/sales comparison approach and the development approach**

by Camillo Bucciarelli

The market value for a development area can be estimated applying the Market/sales comparison approach and the development approach.

Porto di Mare Area in the Municipality of Milan is a very interesting case study, to investigate dynamics and management of the Lombardy region and to use these evaluation tools.

The knowledge of the territory and its socio-economic dynamics play an important role in studies like this, because it is the starting point for understanding and evaluating the possible trend of real estate projects. Based on this knowledge, it is possible to understand which factors influence the market for a given asset, how they do it and the weight of their effect.

Reconstructing the succession of area's planning instruments is a useful addition, because the rules and constraints that have affected, affect and will affect a given area, influence the *modus operandi* of the operators and, above all, it determines the possibility to build, from which follows the definition of the assets to be exchanged on the market.

The value of a property is directly related to the use that is made of that good. "The highest and best use" is the probable use that generates the highest property value and does not necessarily represent the current or the use that maximizes the possibility to build an area. This is the fundamental principle to follow in defining the functional mix of a development project, evaluated by the method of transformation. This mix, therefore, must be legally permissible, physically possible, financially feasible and maximally productive.

The analysis of the local market, examining for the various assets which constitute the functional mix design, allows to approximate the market value of a particular good, by comparison with other comparable property, recently sold or currently offered on the same market. This valuation method is called "Market/sales comparison approach" and has been used to obtain an estimate of the revenues generated by the development project.

The development approach detects, in the first instance, the value of the property as the difference between revenues and costs, which should be supported at the time of estimation to build the real estate complex. The total amount of costs is usually estimated

by the sum of construction costs of buildings (Hard costs) and Soft costs (design, administrative expenses, management fees and marketing fees, etc.).

The difference between revenues and costs is subsequently positioned at a time when they presumably occur, through the definition of a chrono-program. The result is the EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization), from which the margin that the developer keeps to himself is subtracted. Cash flows, i.e. the reconstruction of the difference between all inputs and outputs of a project during the implementation period are determined as described above.

The cash flows are discounted to the present with an appropriate discount rate (Discount Cash Flow), considering the planned inflation, alternative investments (Treasury bonds, Euribor) Market liquidity, Urban planning risk and specific risk. The sum of the discounted cash flows estimates, in the end, the market value of the area.