



American Chamber of Commerce **in Italy**

Strategie di Investimento Immobiliare

Opportunità e sfide per gli investitori
internazionali in Italia

Comitato Real Estate

Position Paper





American Chamber of Commerce **in Italy**

Strategie di Investimento Immobiliare

**Opportunità e sfide per gli investitori
internazionali in Italia**

Publicato a giugno 2025 su dati 2024

Comitato Real Estate

Position Paper

1. Introduzione (a cura di AmCham)	5
2. Il ruolo dell'industria Real Estate nell'economia e nella società (a cura di JLL)	7
3. Le opportunità offerte dalle differenti asset classes e le sfide da affrontare per un investitore internazionale in Italia (a cura di Kroll su documenti forniti da Grimaldi Alliance, Hines, K&L Gates, Kroll)	12
4. Stadi e investimenti sportivi: una potenziale leva di crescita inespresa in Italia, di grande successo negli USA (a cura di Ammlex)	27
5. Suggerimenti per una rinnovata collaborazione tra investitori e istituzioni (a cura di Kroll)	32

Si ringraziano tutti i partecipanti che, con il loro prezioso contributo, hanno reso possibile la redazione del presente paper. In particolare, AmCham desidera esprimere gratitudine a: Alliance Retail, Ammlex, Barings Alternative Investments, CX Place, Eurocommercial, FS Sistemi Urbani, Grimaldi Alliance, Hilton, Hines, Intercontinental Hotels Group, Invesco Real Estate, JLL, K&L Gates, KROLL, Nhood, Panattoni e Savills.

1. Introduzione

L'industria immobiliare rappresenta uno dei settori chiave dell'economia italiana, sia in termini di contributo al PIL che di impatto sulla trasformazione urbana, sull'innovazione e sulla sostenibilità. Il settore Real Estate ha sempre giocato un ruolo determinante nello sviluppo economico del Paese, influenzando direttamente non solo il mercato del lavoro, ma anche la qualità della vita nelle città e nei territori.

Negli ultimi anni, il comparto ha dovuto affrontare sfide complesse, tra cui l'evoluzione del contesto macroeconomico, l'incremento dei tassi di interesse, la crescente attenzione ai criteri ESG e la trasformazione della domanda da parte di occupiers e investitori. In parallelo, la digitalizzazione, il cambiamento delle dinamiche lavorative e abitative e la necessità di riqualificare e rigenerare il patrimonio edilizio esistente stanno ridefinendo le strategie di sviluppo immobiliare, sia a livello nazionale che internazionale.

In questo scenario, l'attrattività dell'Italia per gli investitori internazionali rimane elevata, grazie a un mercato caratterizzato da asset di grande valore, città ricche di opportunità e un tessuto economico resiliente. Tuttavia, la competitività del settore dipende sempre più dalla capacità di adottare modelli innovativi, di garantire un ambiente normativo chiaro e favorevole agli investimenti e di rafforzare la collaborazione tra pubblico e privato.

L'American Chamber of Commerce in Italy (AmCham Italy), da oltre un secolo, opera come un punto di riferimento per le relazioni economiche e commerciali tra Italia e Stati Uniti. La sua missione è quella di promuovere un ecosistema favorevole agli investimenti, facilitando il dialogo tra le istituzioni e il mondo imprenditoriale e contribuendo a una crescita sostenibile e inclusiva. Il settore Real Estate, in particolare, rappresenta un'area di grande interesse per gli investitori americani, che vedono nell'Italia un mercato strategico con elevate potenzialità di sviluppo in diversi segmenti, dal commerciale al residenziale, dalla logistica all'hospitality.

Il presente studio, realizzato dal Comitato Real Estate di AmCham Italy, grazie alla collaborazione di primari operatori del settore, offre una panoramica approfondita sulle dinamiche che stanno plasmando il mercato immobiliare italiano. Attraverso un'analisi dettagliata delle varie asset class, delle opportunità di investimento e delle principali sfide da affrontare, il report intende fornire uno strumento utile per comprendere i trend in atto e per delineare strategie di crescita e innovazione.

Uno degli aspetti fondamentali emersi dalle analisi è l'importanza di un contesto normativo stabile e trasparente, capace di attrarre capitali internazionali e di favorire operazioni di lungo termine. La semplificazione burocratica, la chiarezza regolamentare e l'introduzione di incentivi mirati possono rappresentare leve decisive per rendere l'Italia ancora più competitiva nel panorama globale degli investimenti immobiliari.

Centrale nelle decisioni di investimento è il ruolo dell'ESG (Environmental, Social & Governance). Gli operatori del settore sono chiamati a integrare strategie sostenibili nei loro modelli di sviluppo, con un focus particolare sulla rigenerazione urbana, sull'efficienza energetica e sull'impatto sociale delle loro operazioni. In questo contesto, la collaborazione tra investitori, istituzioni e stakeholder locali diventa cruciale per garantire un Real Estate in grado di rispondere alle esigenze del futuro.

Il report si concentra sull'evoluzione delle diverse asset classes. Dalla crescita del segmento della logistica, trainata dall'e-commerce e dall'industrializzazione sostenibile, al consolidamento del mercato degli uffici, che sta attraversando una fase di riposizionamento post-pandemia. Dallo sviluppo di nuovi modelli residenziali, come il Build-to-Rent e il co-living, fino alle opportunità offerte dal settore hospitality, grazie alla crescente attrattività dell'Italia come destinazione turistica e all'interesse per nuove formule di ospitalità.

Lo studio si propone di stimolare una riflessione su come rendere il settore immobiliare un motore di crescita sostenibile, in grado di coniugare competitività economica e sviluppo territoriale. Obiettivo di AmCham Italy, è quello di supportare la creazione di un ecosistema favorevole agli investimenti, promuovendo il confronto tra i principali attori del mercato e favorendo il dialogo con le istituzioni per affrontare le sfide future con un approccio pragmatico e orientato alla crescita, per continuare l'Italia ad essere un punto di riferimento per gli investitori globali, a condizione di cogliere il momento attuale come un'opportunità di evoluzione e innovazione.

Con questo report, AmCham Italy rinnova il proprio impegno nel favorire un settore immobiliare sempre più internazionale, sostenibile e competitivo, e auspica che il dialogo tra imprese e istituzioni possa tradursi in azioni concrete per il futuro del Real Estate in Italia.

American Chamber of Commerce in Italy

2. Il ruolo dell'industria Real Estate nell'economia e nella società (a cura di JLL)

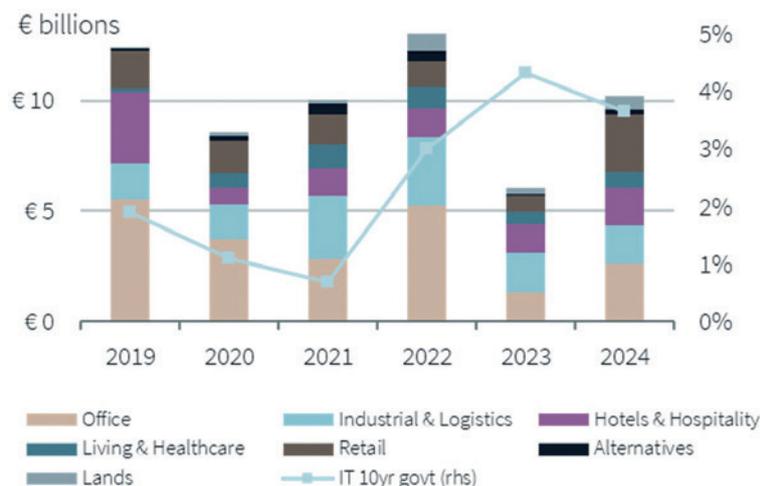
Introduzione

Nel 2024, la ripresa del mercato immobiliare italiano, favorita anche dal recente ciclo di riduzione dei tassi di interesse, è stata tangibile, nonostante persista uno scenario macroeconomico e geopolitico sfidante.

Le principali proiezioni per l'economia italiana nel 2024 indicano una crescita media del PIL del +0,5% per il 2024 e una previsione dello 0,7% per il 2025. L'inflazione annualizzata (HICP) ha raggiunto 1,3% a dicembre 2024 e le previsioni per il 2025 sono dell'1,9%. In prospettiva, dovremmo assistere a un'ulteriore espansione per gli investimenti capital markets in Italia, con maggiore partecipazione di investitori internazionali nei settori consolidati, supportata da un dinamismo del mercato occupier, e un crescente interesse verso asset emergenti, anche in ottica value add¹.

I rendimenti prime hanno raggiunto il picco del loro ciclo e ci si aspetta che la crescita dei canoni si attenui con il calo dell'inflazione. Nel mercato del leasing, si confermano solidi fondamentali sia per il mercato logistico che per quello office, nonostante un calo anno su anno nel 2024 in termini di assorbimento, determinato anche da una carenza di prodotto di grado A in grado di soddisfare le esigenze degli occupiers.

Volimi di investimento in Italia per settore**



Source: JLL Research

Note: Mixed/other are not included anymore as of 2022. Alternatives now include special purpose facility and energy and infrastructure.

Lands and Share deals included

1. Italy Capital Markets Market Dynamics, Q4 2024

Prime Net Yields (%)



Source: JLL Research

Milano si conferma la principale destinazione di investimento in Italia in termini di localizzazione, rappresentando circa il 35% dei volumi capital markets nel 2024. Roma segue con il 17%, mentre i restanti volumi sono distribuiti tra portafogli con più localizzazioni. Nel 2024, la maggior parte del capitale proveniva dall'estero, rappresentando il 65% del totale. Va notato che gli investitori internazionali rappresentavano circa l'80% del peso nel 2021 e 2022. La diminuzione nel 2023 e nel 2024 è stata principalmente dovuta a un approccio di attesa legato all'incerto contesto macroeconomico e geopolitico. Negli ultimi due anni il mercato italiano è stato nel radar degli investitori statunitensi con Blackstone, Hines, Starwood Capital Group, JP Morgan, Brookfield, Morgan Stanley, Invesco, CBRE IM, LaSalle IM e CBRE IM nella lista dei principali.

Logistics

Secondo i dati JLL Research, il settore Industrial & Logistics, ha chiuso il 2024 con circa 1,7 miliardi di euro di investimenti, sostanzialmente stabile rispetto al 2023. I volumi del quarto trimestre sono stati di circa 560 Mn di euro (inclusi share deals), risultato supportato da una significativa transazione di un portafoglio paneuropeo e da un single asset lungo l'asse della A7.

Rimangono in generale dominanti, a oggi, i capitali Core + e Value add, che mantengono forte convinzione nei fondamentali lato occupier, anche se stanno diventando significativi i segnali di ripresa di attività dei capitali Core.

Il settore rimane al momento uno dei principali target di investimento, trainato dal significativo repricing negli ultimi 24 mesi, che ha portato i rendimenti netti prime al 5,5%. Dal punto di vista degli occupiers, nonostante una significativa domanda, i volumi di take-up si stanno assestando su un nuovo equilibrio, rispetto ai picchi dei due anni precedenti.

Per quanto riguarda il mercato delle locazioni, si è registrato un assorbimento di 2,2 milioni di mq, in calo anno su anno, ma comunque sopra la media decennale. In questo contesto, nonostante i fondamentali di mercato siano confermati, i fattori principali del calo possono essere attribuiti a maggiori tempi di negoziazione e a un rallentamento dell'attività degli operatori e-commerce, oltre che un rallentamento del mercato Europeo che si riflette su quello locale. La coincidenza con il completamento di una serie di progetti speculativi, in particolare nei mercati di Verona e Milano Ovest, ha contribuito a un lieve incremento del vacancy rate nazionale sul grado A, che si attesta comunque a un livello ancora fisiologico intorno al 4%.

Data Centres

Secondo il JLL Data Centers 2025² Global Outlook, il settore dei data center continuerà a crescere a un ritmo significativo nel 2025. Sulla base degli sviluppi attualmente in costruzione e pianificati, è probabile che il mercato globale dei data center si espanda con un CAGR del 15% fino al 2027. Il settore si trova di fronte a numerose opportunità e sfide nel contesto di una rapida espansione. L'emergere di nuove tecnologie offre opportunità di crescita sostenibile e creazione di valore. Il settore affronta anche sfide significative, tra cui vincoli energetici e una domanda crescente che supera l'offerta.

Grazie alla sua posizione naturale, l'Italia è il principale crocevia tra Europa, Medio Oriente e Africa. In Italia, le due principali località per i data center sono Milano, che è già considerata un mercato di Tier II in termini di numero di operatori e capacità, e Roma, che è ancora nelle prime fasi di sviluppo.

Milano si sta affermando come uno dei principali mercati emergenti in Europa per i data center, attirando l'attenzione di hyperscaler e investitori internazionali. Questa crescita è guidata da fattori chiave come i costi competitivi rispetto ai mercati FLAP-D (Francoforte, Londra, Amsterdam, Parigi, Dublino), la maggiore disponibilità di terreni e una percezione pubblica favorevole.

I dati confermano questa tendenza positiva: Milano attualmente ospita 172 MW operativi, con 114 MW in sviluppo e ulteriori 113 MW pianificati. Le previsioni indicano una crescita sostanziale, con un CAGR di offerta pari al 32% nei prossimi 5 anni, evidenziando il forte dinamismo del mercato italiano.

2. JLL Data Centers 2025 Global Outlook, <https://www.us.jll.com/en/trends-and-insights/research/data-center-outlook>

Offices

Analizzando l'andamento degli investimenti del 2024, il settore Office, con 2,6 miliardi di euro investiti, ha raddoppiato il risultato del 2023, arrivando a costituire circa il 25% del totale del mercato, pur considerando una quota di immobili che saranno convertiti ad altre destinazioni d'uso.

In particolare, il Q4 è stato il trimestre più attivo in termini di volumi, con oltre 900 milioni di euro, a cui hanno contribuito cinque operazioni owner-occupier, di cui la più rilevante a Roma, da parte di un soggetto del settore Pubblico.

A livello di interesse per gli investitori, Milano si riconferma come punto di riferimento; gli investimenti sono stati guidati da attività in posizioni centrali e si sono concentrati su prodotti core, tra cui, nel trimestre, due operazioni nel CBD, ma anche value add da ristrutturare o convertire ad altre destinazioni d'uso. Roma ha visto crescere nel 2024 la sua quota sul totale degli investimenti office sostenuta da grandi transazioni "trophy" e conversioni in zone centrali e semicentrali della città.

I rendimenti prime sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente si attestano rispettivamente al 4,5% a Milano e al 4,75% a Roma.

Lato leasing, il mercato di Milano ha raggiunto circa 370.000 mq di take-up (oltre a 17.000 mq di sublocazioni), con una netta prevalenza di superfici grado A, che hanno rappresentato circa il 70% dell'assorbimento, mentre a Roma si sono chiusi 168.000 metri quadrati. In entrambi i casi, il calo anno su anno riflette un mancato incontro tra domanda e offerta di superfici di grado A nelle zone centrali.

Retail

I mercati retail stanno mostrando più segni di ripresa e cauto ottimismo a livello globale, poiché le vendite hanno continuato ad aumentare in molti luoghi retail dominanti in tutto il mondo, supportate dalla ripresa dei viaggi internazionali e da mercati del lavoro ancora resilienti.

Secondo JLL Research, il settore Retail in Italia ha registrato investimenti pari a 2,6 miliardi di euro, nel 2024, coprendo circa il 25% del volume annuale. Il settore si è dimostrato attivo anche nel quarto trimestre, con la conclusione di operazioni significative. In particolare, si evidenzia la transazione di un portafoglio grocery e la vendita di un centro commerciale a Palermo, confermando l'attrattività e la diversificazione geografica del settore.

Anche escludendo la quota attribuita all'high street di 1,1 miliardi di euro relativa all'acquisizione di un asset nel Quadrilatero di Milano nel terzo trimestre, il volume totale degli investimenti è più che raddoppiato rispetto al 2023. La maggioranza degli investimenti riflette una preferenza degli investitori per l'out of town, con un particolare interesse per il segmento dei centri commerciali.

I rendimenti netti Prime rimangono stabili al 4,25% per High Street e al 6,50% per i centri commerciali. Tuttavia, le evidenze di mercato mostrano che il profilo di rischio maggiormente perseguito continua a essere quello value add e opportunistico con rendimenti prevalentemente a doppia cifra.

Living

Il settore Living rimane il più attivo a livello globale ed è ben posizionato per beneficiare di forti afflussi di capitale a lungo termine. In Italia il Living è una asset class emergente con una quota crescente tra gli altri settori, con un significativo appetito degli investitori per i settori PBSA, Build-to-Rent e Built-to-Sell. Ciò è dovuto principalmente a tendenze emergenti come il multi-family living, il co-living e al crescente interesse intorno alla conversione di asset immobiliari esistenti ad uso residenziale. A causa delle difficili condizioni economiche e dei costi di finanziamento in aumento, parte della domanda BTS continuerà a spostarsi verso il BTR rappresentando un fattore di accelerazione per il mercato PRS.

Secondo i dati JLL Research, nel 2024, il mercato del Living & Healthcare ha registrato investimenti pari a oltre 700 milioni di euro, considerando la destinazione d'uso corrente. Il settore ha visto, soprattutto nella prima parte dell'anno, un rallentamento dovuto alle incertezze dal punto di vista urbanistico che hanno caratterizzato la città di Milano.

Per il residenziale il quarto trimestre ha segnato una ripresa, in particolare si segnala la transazione di un portafoglio rilevante su Milano oltre a due transazioni PBSA.

L'interesse per il Living è confermato dalla tendenza alla riconversione da altre destinazioni d'uso a residenziale di immobili a destinazione terziaria che saranno trasformati in asset Living.

Hotel and Hospitality

Il settore Hotel and Hospitality ha visto una significativa accelerazione, grazie alla ripresa dei viaggi internazionali. Nel 2024, l'attenzione degli investitori si è focalizzata in modo rilevante sul settore, raggiungendo volumi complessivi di circa 1,7 miliardi di euro, considerando la destinazione d'uso corrente. Tale valore sale a quasi 2 Miliardi di euro, se consideriamo anche le operazioni che hanno riguardato asset da riconvertire da altre destinazioni d'uso (in particolare Living, Office e special purpose) a quella alberghiera.

L'elevato numero di transazioni registrato in diversi mercati conferma la forte attrattiva delle principali destinazioni turistiche italiane, sia urban che resort, da parte degli investitori attivi. L'interesse per il settore Hospitality continua a essere trainato dalle ottime performance registrate nel corso dell'anno in tutti i principali mercati alberghieri e dalla strategia espansiva delle principali catene alberghiere nazionali e internazionali intenzionate a entrare o rafforzare la loro presenza nel mercato italiano.

3. Le opportunità offerte dalle differenti asset classes e le sfide da affrontare per un investitore internazionale in Italia

(a cura di Kroll su documenti forniti da Grimaldi Alliance, Hines, K&L Gates, Kroll)

In questo capitolo vengono inizialmente presentate le principali differenze fra la normativa ESG in Europa ed in America, poi vengono trattate le principali normative europee e nazionali sugli investimenti extra-UE nel settore immobiliare ed infine vengono introdotti alcuni casi di successo nel settore Real Estate, attraverso un formato di intervista.

Le Differenze tra la Normativa ESG in Europa e negli Stati Uniti

Le politiche ambientali, sociali e di governance (ESG) sono diventate sempre più centrali nel panorama degli investimenti globali. Tuttavia, mentre la spinta verso un futuro sostenibile è un obiettivo condiviso, le modalità con cui i vari paesi affrontano la questione differiscono notevolmente. In particolare, l'Europa e gli Stati Uniti adottano approcci distinti, sia per quanto riguarda la regolamentazione che per le iniziative specifiche.

Le principali differenze tra la normativa ESG in Europa e negli Stati Uniti risiedono nei rispettivi approcci regolatori. L'Unione Europea adotta un sistema regolamentato e vincolante, con leggi precise e obblighi di trasparenza che rendono obbligatoria la divulgazione delle informazioni ESG. Al contrario, negli Stati Uniti il sistema si basa maggiormente su incentivi di mercato e obblighi limitati, con la trasparenza ESG che, sebbene in crescita, rimane in gran parte volontaria e varia a seconda del settore.

Inoltre, mentre la UE ha fissato obiettivi di sostenibilità ben definiti, in linea con il Green Deal Europeo, gli Stati Uniti non possiedono ancora una legislazione federale ESG altrettanto strutturata e coerente, lasciando maggiore libertà alle singole iniziative statali e alle regolamentazioni settoriali.

La Normativa ESG in Europa

L'Unione Europea è stata una delle prime a implementare una normativa ESG coerente e organica, cercando di creare un sistema che non solo favorisse gli investimenti sostenibili ma anche evitasse il rischio di greenwashing.

La **Tassonomia UE**, introdotta con il Regolamento (UE) 2020/852, è un sistema di classificazione adottato dall'Unione Europea per definire quali attività economiche

possono essere considerate sostenibili dal punto di vista ambientale. Questo sistema ha lo scopo di evitare che le aziende e gli investitori si presentino come "green" senza avere una base solida a supporto delle loro affermazioni. Per essere considerata sostenibile, un'attività deve innanzitutto contribuire a uno dei sei obiettivi ambientali stabiliti (mitigazione del cambiamento climatico, adattamento ai cambiamenti climatici, uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e controllo dell'inquinamento e tutela e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi), in secondo luogo non arrecare danni significativi a nessun altro obiettivo (principio DNSH - Do No Significant Harm), ed infine rispettare salvaguardie sociali e di governance minime.

Un altro pilastro della normativa europea è il **Regolamento sulla Finanza Sostenibile (SFDR - Sustainable Finance Disclosure Regulation)**, entrato in vigore nel 2021, che obbliga le istituzioni finanziarie e i gestori di fondi a essere trasparenti riguardo ai rischi e alle opportunità ESG. Questo regolamento suddivide i prodotti finanziari in tre categorie: quelli senza considerazioni ESG (Articolo 6), quelli che promuovono caratteristiche ambientali e sociali (Articolo 8), e quelli con un obiettivo di sostenibilità esplicito (Articolo 9).

La direttiva **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**, poi, ha esteso gli obblighi di reportistica sulla sostenibilità a tutte le grandi imprese e alle PMI quotate, garantendo una maggiore comparabilità e accessibilità delle informazioni ESG. L'obiettivo è migliorare la trasparenza e la comparabilità delle informazioni ESG, facilitando così l'accesso agli investimenti sostenibili.

Nel dicembre 2024, l'UE ha introdotto anche il **Regolamento UE 2024/3005**, che stabilisce norme più severe sull'integrità e trasparenza dei rating ESG. Questo regolamento, entrato in vigore il 1° gennaio 2025 con applicazione effettiva a partire dal 2 luglio 2026, punta a prevenire il greenwashing e a garantire che i rating ESG siano credibili e utili per gli investitori.

La Normativa ESG negli Stati Uniti

Negli Stati Uniti, l'approccio alla regolamentazione ESG è meno centralizzato rispetto all'Europa. Non esiste una tassonomia federale vincolante come in Europa, ma le linee guida principali vengono dalla **Securities and Exchange Commission (SEC)**, che ha recentemente introdotto nuove regole per la divulgazione delle informazioni relative al cambiamento climatico. Il **Climate Disclosure Rule** della SEC, finalizzato nel marzo 2024, obbliga le aziende quotate a fornire informazioni dettagliate sui rischi climatici e sulle loro pratiche ESG nei bilanci annuali. Queste misure mirano a fornire agli investitori una visione più chiara dei rischi e delle opportunità legati ai fattori ESG utili a prendere decisioni informate.

L'**Inflation Reduction Act (IRA)** è una legge promulgata negli Stati Uniti con l'obiettivo di incentivare gli investimenti in tecnologie pulite e pratiche sostenibili. Approvata dal 117° Congresso degli Stati Uniti e firmata dal Presidente Joe Biden il 16 agosto 2022,

questa normativa prevede una serie di agevolazioni fiscali per le aziende che rispettano specifici criteri ambientali. Grazie a tali incentivi, le imprese possono migliorare il ritorno sugli investimenti in ambito sostenibile, favorendo così la transizione verso un'economia più verde. L'IRA rappresenta un'importante iniziativa per ridurre le emissioni di gas serra e promuovere l'uso di energie rinnovabili, contribuendo al raggiungimento degli obiettivi climatici nazionali e globali.

Ad inizio 2025, con l'elezione di Donald Trump alla presidenza, molte delle politiche ambientali e sostenibili degli anni precedenti sono state messe in discussione. Il suo approccio, caratterizzato da una riduzione delle normative ambientali e dal sostegno ai combustibili fossili, ha sollevato preoccupazioni sulla capacità degli Stati Uniti di mantenere gli impegni climatici internazionali.

Le Normative per gli Investitori Extra-UE nel Settore Immobiliare

Negli ultimi anni, l'attrattività del mercato immobiliare italiano ed europeo ha spinto un numero crescente di investitori provenienti da paesi extra-UE a interessarsi a questo settore. Tuttavia, l'accesso agli investimenti immobiliari non è privo di regolamentazioni, e chi intende operare deve conformarsi a una serie di normative sia a livello comunitario che nazionale.

Normative Europee

A livello dell'Unione Europea, esistono diverse regolamentazioni volte a garantire la sicurezza degli investimenti e la sostenibilità ambientale degli immobili. Le principali:

- **Regolamento (UE) 2019/452 sugli investimenti esteri diretti (FDI- Foreign Direct Investment):** questo regolamento, in vigore dal 2020, ha introdotto un sistema di controllo sugli investimenti esteri diretti nell'UE, consentendo agli Stati membri di esaminare operazioni che potrebbero incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Questo implica che gli investitori extra-UE potrebbero essere soggetti a verifiche preventive da parte delle autorità nazionali prima di finalizzare un'acquisizione;
- **Direttiva sulla Prestazione Energetica nell'Edilizia (EPBD):** la normativa comunitaria in materia di efficienza energetica impone standard rigorosi per gli edifici. Gli investitori devono assicurarsi che le proprietà rispettino determinati criteri di sostenibilità, con obiettivi specifici da raggiungere entro il 2030 e il 2033. Questo aspetto è particolarmente rilevante per chi acquista immobili a scopo di investimento o riqualificazione;
- **Regolamento sulla Tassonomia dell'UE:** questa normativa stabilisce criteri chiari per definire quando un'attività economica può essere considerata sostenibile dal punto di vista ambientale. Ciò influenza direttamente le scelte degli investitori nel settore immobiliare, spingendoli verso operazioni conformi ai principi ESG (Environmental, Social, and Governance);

Normative Italiane

Oltre alle disposizioni europee, l'Italia applica disposizioni specifiche per gli investitori extra-UE interessati al settore immobiliare. Le principali:

- **Principio di reciprocità:** la legge italiana stabilisce che i cittadini stranieri possono acquistare immobili in Italia solo se esiste un trattamento di reciprocità con il loro paese d'origine. In altre parole, se un cittadino italiano può acquistare immobili in quello stesso paese, allora anche gli investitori di quella nazione possono fare lo stesso in Italia;
- **Disciplina fiscale per gli investitori extra-UE:** il regime fiscale applicato ai fondi di investimento immobiliari extra-UE differisce da quello dei fondi italiani o europei. Questo aspetto è di fondamentale importanza per chi desidera operare in Italia, poiché può incidere significativamente sulla redditività dell'investimento;
- **Regole sulla territorialità dell'IVA:** le operazioni immobiliari in Italia sono soggette alla normativa nazionale in materia di IVA. In particolare, le prestazioni di servizi relative a immobili situati nel paese sono sempre imponibili in Italia, indipendentemente dal fatto che il committente sia residente o meno. Questo significa che anche gli investitori extra-UE devono considerare gli oneri fiscali locali quando effettuano transazioni nel settore immobiliare italiano.

Le interviste ai players del settore Real Estate

In questa seconda parte del capitolo vengono presentati alcuni casi di successo nel settore Real Estate, attraverso un formato di intervista. L'obiettivo è quello di far emergere le soluzioni adottate e le idee che hanno permesso la realizzazione di progetti significativi nei diversi comparti.

Ogni contributo segue una struttura chiara e omogenea, comprendente:

- La definizione dell'asset class di riferimento;
- La descrizione della società intervistata;
- La sintesi dell'intervista, con particolare attenzione ai punti di maggiore interesse.

Il questionario, strutturato in due sezioni - una comune a tutte le asset classes e una specifica per ciascun comparto - è stato predisposto e sottoposto ai soggetti intervistati da quattro attori principali del settore del Real Estate: Hines, K&L Gates, Grimaldi Alliance e Kroll Advisory.

Le interviste e le asset classes analizzate

Le interviste sono state condotte secondo la seguente suddivisione per asset class:

- **Grimaldi Alliance** ha intervistato:
 - **Data Center:** Undisclosed player
 - **Hospitality:** Intercontinental Hotels Group ed Hilton
- **Hines** ha intervistato:
 - **Residenziale:** Hines
 - **Studentati:** Hines e CX Place
- **K&L Gates** ha intervistato:
 - **Uffici:** Invesco Real Estate
 - **Logistico:** Panattoni, Barings Alternative Investments e Savills
- **Kroll** ha intervistato:
 - **Infrastrutture:** FS Sistemi Urbani
 - **Rigenerazione/Retail:** Eurocommercial, Nhood ed Alliance Retail

Questionario – Le prospettive di investimento nel mercato italiano

La **parte comune** a tutte le categorie del questionario riguardava domande a risposta chiusa sulle prospettive di investimento, in particolare:

1. decisioni di investimento nei prossimi 12 mesi in Italia;
2. asset class più attrattive;
3. fattori incentivanti per sbloccare le decisioni di investimento.

Dall'analisi delle risposte emerge un quadro positivo per il mercato immobiliare italiano nei prossimi 12 mesi. Indipendentemente dall'asset class di riferimento, tutti i soggetti intervistati hanno espresso un orientamento favorevole alla concretizzazione di investimenti nel nostro Paese. Questo testimonia una percezione di forte attrattività dell'Italia nel settore Real Estate, nonostante le sfide macroeconomiche attuali.

Un altro elemento di rilievo è la varietà di asset classes ritenute interessanti dagli operatori nei prossimi mesi. Analizzando le risposte raccolte, si evidenziano alcune tendenze ricorrenti:

- il **segmento Office** è attenzionato da Barings e FS Sistemi Urbani;
- il comparto **Logistico** è al centro dell'interesse di Hines, Panattoni, Barings, Invesco e FS Sistemi Urbani;

- il **Retail** riscuote l'attenzione di Eurocommercial, Nhood, Alliance Retail e dell'undisclosed player intervistato per i Data Center;
- il settore **Hospitality** interessa FS Sistemi Urbani, Hilton, Intercontinental Hotels Group e Invesco;
- il **Living-Multifamily** è nei piani di investimento di Barings, Invesco, Nhood ed Hines;
- il segmento **Residential BTS** attira l'attenzione di Nhood e Barings;
- l'asset class degli **Studentati (PBSA)** risulta particolarmente attrattiva per cinque diversi operatori: Hines, Campus X, FS Sistemi Urbani, Barings ed Invesco;
- l'asset class **Alternatives** viene monitorata da Hines, mentre Nhood si vorrebbe concentrare sulla **Rigenerazione urbana**.

Nessun player è interessato ad investire nel settore **Healthcare** nei prossimi 12 mesi.

Oltre alle preferenze per le asset classes, le interviste hanno fatto emergere i principali fattori che potrebbero incentivare ulteriormente gli investimenti nel mercato italiano. Tra questi:

- **Riduzione dei tassi di interesse**, citata da 8 operatori su 14;
- **Semplificazione amministrativa**, richiesta da 9 su 14 intervistati;
- **Miglioramento della situazione macroeconomica**, menzionato solo da Barings;
- **Chiarezza normativa**, sottolineata da Hines, per evitare interpretazioni difformi delle medesime norme da differenti enti locali;
- **Riduzione del costo di costruzione**, indicata come fattore chiave da Nhood.

Questionario – Le prospettive di investimento nelle diverse asset class

La sezione dedicata alle singole asset class comprende tre domande aperte, formulate specificamente per ciascun comparto.

A seguire, viene presentata una descrizione della società intervistata, le tre domande poste e un riassunto delle principali informazioni emerse dall'intervista:

Data center - Soggetto intervistato: *Undisclosed player*

Domande:

- 1. Nel più ampio contesto degli investimenti immobiliari, i data center rappresentano forse il mercato più giovane e l'asset class di più recente diffusione, in qualche modo ancora poco conosciuta al grande pubblico. Quali sono gli aspetti che un investitore deve tenere in considerazione nella propria strategia di investimento in Italia? E quali i maggiori rischi o fattori di incertezza? Da operatore del settore, quali opportunità e quali difficoltà vede per un investitore internazionale che intendesse investire in Italia nel corso dei prossimi due anni?*
- 2. Quali proposte formulerebbe al Parlamento per rendere più snella e moderna la procedura autorizzativa e di sviluppo dei data center e, quindi, per incontrare in modo più moderno e funzionale le esigenze del mercato?*
- 3. Il Nord Italia rappresenta il mercato a più alta domanda di traffico dati a livello nazionale, mentre il Centro e il Sud Italia hanno un numero maggiore di ore di esposizione al sole e al vento. Dopo il grande sviluppo dei data center nel nord del nostro Paese, è presumibile che altre zone d'Italia possano essere o divenire interessanti per il mercato, nei prossimi 5-10 anni?*

Sintesi intervista:

L'asset class dei data center rappresenta un segmento emergente nel mercato immobiliare italiano, caratterizzato da una rapida crescita e da un forte potenziale di sviluppo. Tuttavia, presenta anche alcune criticità che gli investitori devono considerare attentamente.

Secondo l'esperto intervistato, uno dei principali fattori di rischio è rappresentato dal costo dell'energia, significativamente più elevato in Italia rispetto ad altri paesi europei. Questo aspetto può incidere negativamente sull'attrattività del mercato per gli investitori internazionali e spingere le aziende italiane a valutare soluzioni all'estero. Un'altra criticità riguarda l'incertezza legata ai contratti di acquisto energetico, che tipicamente hanno una durata breve (12-18 mesi), rendendo difficile una pianificazione di lungo termine. Nonostante questi ostacoli, l'Italia sta vivendo una fase di espansione nel settore, con opportunità interessanti per chi saprà affrontare le sfide energetiche e regolamentari.

Per favorire lo sviluppo dei data center, gli operatori suggeriscono un'armonizzazione delle certificazioni a livello europeo, la creazione di percorsi formativi specifici per professionisti del settore e l'introduzione di normative dedicate, come già avvenu-

to per il settore finanziario con il DORA. Un'attenzione particolare viene data anche alla sostenibilità, con proposte di incentivazione per l'economia circolare e il riutilizzo dell'energia.

Guardando al futuro, il Nord Italia resta il principale hub per i data center, ma nuove opportunità potrebbero emergere nel Centro e Sud Italia nei prossimi 5-10 anni. L'arrivo di cavi sottomarini e l'elevata disponibilità di energia rinnovabile in queste aree potrebbero favorire la creazione di strutture di medie dimensioni vicino alle stazioni di atterraggio, ampliando le prospettive di sviluppo del settore.

Hospitality - Soggetti intervistati: *Intercontinental Hotels Group e Hilton*

- **Intercontinental Hotels Group:** Intercontinental Hotels Group (IHG) è una delle catene alberghiere più grandi al mondo, fondata nel 1946 e con sede a Denham, Regno Unito. IHG ha un portafoglio di oltre 5.900 hotel in 100 paesi, con marchi prestigiosi come InterContinental, Crowne Plaza e Holiday Inn. Con circa 400.000 dipendenti, IHG è un attore chiave nell'industria dell'hospitality, offrendo una vasta gamma di opzioni di alloggio, dal lusso alla fascia media.
- **Hilton:** Hilton è una delle catene alberghiere più riconosciute a livello globale, fondata nel 1919 da Conrad Hilton e con sede a McLean, Virginia, USA. Con circa 173.000 dipendenti, Hilton opera una rete di oltre 6.500 hotel in 119 paesi. La compagnia offre diverse categorie di hotel, inclusi marchi di lusso come Waldorf Astoria e Conrad, e marchi a fascia media come Hilton Garden Inn

Domande:

1. *Nel più ampio contesto degli investimenti immobiliari, gli alberghi rappresentano un asset class unica nel suo genere, che richiede un approccio strategico. Quali sono i fattori chiave che un investitore alberghiero deve tenere in considerazione nella propria strategia di investimento in Italia? E quali i maggiori rischi o fattori di incertezza, approcciando un investimento nel nostro paese? Da operatore del settore, quali opportunità e quali difficoltà vede per un investitore internazionale che intendesse investire in Italia nel corso dei prossimi due anni?*
2. *Nel corso degli ultimi anni gli hotel di lusso hanno dimostrato una forte capacità di resilienza alla crisi del settore immobiliare. Qual è la sua previsione sull'andamento del mercato degli investimenti alberghieri di lusso in Italia per il 2025?*
3. *Treni, aerei e navi: in Italia l'offerta di lusso sta aprendosi anche a nuove forme di soggiorno, che uniscono l'esperienza del comfort a quella del viaggio. Ritiene che queste soluzioni un po' "disruptive" siano destinate a rimanere delle nicchie di mercato oppure che possano avere in futuro uno spazio interessante per investitori stranieri? Pensa che soluzioni di questo tipo siano adatte solo a catene che possano già contare su una più o meno importante presenza di hotel di tipo tradizionale sul territorio, oppure vede spazi anche per nuovi operatori?*

Sintesi interviste:

L'asset class dell'hospitality presenta dinamiche uniche che richiedono un approccio strategico differenziato rispetto ad altri settori immobiliari. Secondo Intercontinental Group e Hilton, fattori come la posizione, i flussi turistici e il contesto imprenditoriale sono cruciali nella definizione della strategia di investimento. L'Italia, caratterizzata da una predominanza di hotel a gestione familiare, offre opportunità per investitori internazionali interessati a rilevare e rinnovare strutture esistenti. Secondo Hilton, i rischi specifici del settore sono dati in particolare dalla burocrazia del paese che spesso rende incerti i tempi di sviluppo delle operazioni facendo preferire investimenti su immobili già a destinazione alberghiera.

Il segmento del lusso si conferma resiliente, con Roma e Milano come mercati chiave, ma con la presenza in Italia di una varietà di destinazioni potenzialmente di interesse per una clientela alto spendente. Roma, in particolare, mostra margini di crescita significativi grazie alla sua elevata domanda e a un'offerta di strutture di lusso ancora limitata. Gli investitori che sapranno interpretare correttamente le esigenze della clientela potranno beneficiare di un mercato in espansione.

Infine, il settore sta sperimentando nuove forme di ospitalità, come hotel su treni, aerei e navi. Tuttavia, secondo i due operatori, queste soluzioni resteranno di nicchia, all'interno del già esclusivo segmento del lusso e non siano destinate a espandersi su larga scala, rappresentando un complemento alle offerte tradizionali piuttosto che un'alternativa mainstream.

Residenziale - Soggetto intervistato: Hines

- **Hines:** Hines è una società globale di investimenti immobiliari e sviluppo, fondata nel 1957 a Houston, Texas. Con una presenza in oltre 25 paesi, l'azienda è uno dei principali sviluppatori e gestori di immobili residenziali, commerciali e industriali a livello mondiale. Hines gestisce un portafoglio che supera gli 80 miliardi di dollari e si è distinta per la sua attenzione alla sostenibilità e all'innovazione nei progetti. Nel settore residenziale, Hines è nota per sviluppare progetti di alta qualità che combinano design moderno e funzionalità. Ha realizzato importanti sviluppi in Italia, come il progetto di "Torre Velasca" a Milano, e negli Stati Uniti, come il "220 Central Park South" a New York. L'azienda ha circa 4.000 dipendenti e ha sedi principali a Houston, Londra, Milano, Parigi e Shanghai.

Domande:

1. Quali sono i principali fattori che influenzano le vostre decisioni di investire nel settore residenziale BTR/BTS? Differiscono tra BTS e BTR?
2. Quali sfide ritenete più significative nel settore residenziale BTR/BTS e come pensate possano essere affrontate?
3. Quali opportunità vedete nel mercato residenziale BTR/BTS nei prossimi anni e come intendete coglierle? Quali sono le location che repute interessanti, al di là di Milano e Roma?

Sintesi intervista:

Hines valuta gli investimenti nel settore BTR (Built-to-Rent) e BTS (Built-to-Sell) in base alle necessità degli investitori. Il BTR offre flussi di cassa costanti nel lungo periodo, mentre il BTS genera ricavi più rapidi dalla vendita degli immobili. Gli investitori più orientati alla responsabilità sociale preferiscono il BTR per il suo impatto positivo sulla comunità.

Le principali sfide includono l'incertezza e il rallentamento amministrativo, come nei casi di Milano, e questioni specifiche del BTR come l'IVA sulle locazioni e il rischio di insolvenza degli inquilini. Nel BTS, la difficoltà principale è anticipare il mercato futuro e gestire efficacemente il processo di costruzione e vendita.

Per il futuro, Hines vede opportunità nel consolidare la sua posizione nel BTR, puntando a diventare uno dei principali attori del settore. Milano e Roma sono le principali città di interesse, grazie a una domanda elevata e un'offerta limitata, mentre Firenze e Bologna potrebbero presentare sfide legate alla domanda, che è più orientata alla quantità di unità piuttosto che alla qualità.

Studentati - Soggetti intervistati: Hines e CX Place

- **Hines:** Oltre al settore residenziale, Hines è attiva anche nel settore degli studentati, offrendo soluzioni abitative moderne e sostenibili per studenti universitari.
- **CX Place:** CX Place è un'azienda specializzata nello sviluppo e nella gestione di residenze universitarie. Fondata nel Regno Unito, CX Place si distingue per la creazione di ambienti moderni e funzionali pensati per soddisfare le esigenze degli studenti. L'azienda ha realizzato numerosi progetti in Europa. CX Place ha sede a Londra, ma opera in diverse città universitarie europee.

Domande:

1. Quali sono le vostre considerazioni principali quando valutate un investimento nel settore degli studentati?
2. Come pensate che l'evoluzione delle modalità di apprendimento e la domanda abitativa degli studenti influenzeranno il mercato degli studentati negli anni a venire?
3. Quali sono le principali sfide che prevedete nel settore degli studentati e come pensi possano essere affrontate?

Sintesi intervista:

Hines e CX Place considerano vari fattori quando valutano un investimento nel settore degli studentati. CX Place si concentra sull'attrattività dell'ateneo, il numero di studenti, la competizione con altre soluzioni abitative e la disponibilità di aree per lo sviluppo, prestando attenzione anche al costo al metro quadro. Hines, invece, valuta principalmente l'affordability per gli studenti, la possibilità di accordi con le università

e la vicinanza ad altri asset in portafoglio per ottimizzare l'efficienza operativa, oltre all'adattabilità del progetto alle specifiche esigenze dell'ateneo, in particolare per gli spazi comuni.

Riguardo all'evoluzione del mercato, CX Place vede l'Italia come un mercato vantaggioso grazie alla qualità delle università, al clima favorevole e al costo della vita più basso rispetto ad altri paesi. L'azienda rileva una crescente necessità di flessibilità nell'offerta di student housing, in risposta a una domanda che varia in base alla durata della permanenza. Hines, pur riconoscendo l'importanza dell'apprendimento a distanza, considera che la presenza fisica in aula rimarrà centrale e che il mercato degli studentati è dinamico, con un'alta domanda da parte degli studenti.

Per quanto riguarda le sfide, entrambe le aziende sottolineano la necessità di una regolamentazione più uniforme. CX Place mette in evidenza la difficoltà legata alla variabilità normativa tra le amministrazioni locali, mentre Hines si concentra su questioni urbanistiche, come quelle che si presentano a Milano, e sull'affordability degli affitti. Entrambe le aziende sono preoccupate dall'andamento dei costi e dei tassi d'interesse, che possono influire sulla sostenibilità economica degli investimenti.

Uffici - Soggetto intervistato: *Invesco Real Estate*

- **Invesco Real Estate:** Invesco Real Estate è una delle principali società globali di gestione di investimenti immobiliari, con un portafoglio che supera gli 80 miliardi di dollari. Fondata nel 1983 come parte del gruppo Invesco, la società ha uffici in tutto il mondo, inclusi Stati Uniti, Regno Unito, Germania, Giappone e Hong Kong. Con circa 2.500 dipendenti, Invesco Real Estate è specializzata nella gestione di immobili commerciali, tra cui uffici, retail, logistica e residenziale. L'azienda si distingue per un approccio strategico e mirato agli investimenti in immobili a rendimento elevato. Negli Stati Uniti, uno dei suoi progetti di rilievo è il "River North" a Chicago, mentre in Europa gestisce immobili di uffici in città chiave come Londra e Berlino.

Domande: (il soggetto ha risposto solo a questa domanda)

1. *Nonostante il calo di attrattiva dell'asset class degli uffici a seguito della pandemia, Milano e Roma si stagliano quali eccezioni nel panorama italiano. Qual è la vostra esperienza recente con riferimento a questa asset class sia in termini di ROIs che di prospettive future?*

Invesco focalizza i suoi investimenti su Milano, considerando Roma meno interessante a causa di una domanda limitata, dipendente dal settore pubblico. Milano ha una domanda stabile di spazi di alta qualità e conformi agli standard ESG, ma con un'offerta insufficiente. Tuttavia, esiste una disconnessione tra la domanda e il mercato dei capitali internazionali, che non valuta correttamente i rischi e i rendimenti degli uffici milanesi, influenzato dalle dinamiche di altri mercati come USA e Londra. Questa situazione potrebbe persistere finché gli investitori non comprenderanno meglio le specificità del mercato milanese.

Logistico - Soggetti intervistati: Panattoni, Barings Alternative Investments e Savills

- **Panattoni:** Panattoni è uno dei principali sviluppatori di immobili industriali e logistici a livello mondiale, fondato nel 1986. L'azienda ha sedi in vari paesi, tra cui Stati Uniti, Regno Unito, Polonia, Germania e Francia, ed è specializzata nella progettazione e costruzione di parchi logistici e magazzini. Con circa 500 dipendenti, Panattoni ha sviluppato numerosi progetti significativi in Europa e negli Stati Uniti. Negli Stati Uniti, ha realizzato importanti sviluppi lungo la West Coast e nel Midwest. Panattoni si distingue per l'uso di tecnologie avanzate nella progettazione dei suoi immobili, mirando all'efficienza energetica e alla sostenibilità. L'azienda gestisce un portafoglio di oltre 28 miliardi di dollari di asset.
- **Barings Alternative Investments:** Barings è una società di gestione di investimenti alternativi, fondata nel 1997. Con sede a Boston e uffici in tutto il mondo, tra cui Londra e Hong Kong, Barings gestisce circa 390 miliardi di dollari in asset. Con circa 1.000 dipendenti, l'azienda è attivamente coinvolta nella gestione di portafogli immobiliari diversificati, con un focus particolare sugli immobili logistici, che sono stati uno dei suoi principali settori di crescita. In Europa e negli Stati Uniti, Barings ha investito in vari progetti logistici, mirati a soddisfare la crescente domanda di spazi per la distribuzione e la logistica in un mercato in espansione.
- **Savills:** Savills è una delle principali società immobiliari globali, fondata nel 1855. Con circa 39.000 dipendenti in tutto il mondo, la società ha sede a Londra, ma opera anche in città come New York, Hong Kong e Sydney. Savills fornisce consulenza, gestione e servizi di intermediazione immobiliare per vari settori, inclusi uffici, residenziali, retail e logistica. L'azienda gestisce un portafoglio di circa 75 miliardi di sterline e ha sviluppato una forte presenza nei mercati globali, con una particolare attenzione agli immobili logistici in Europa e negli Stati Uniti. Savills si distingue per la sua esperienza nell'analisi di mercato e nella consulenza strategica.

Domande:

1. *L'Industrial Outdoor Storage si sta senza dubbio affermando in Europa come un vero e proprio segmento emergente dell'asset class della logistica, anche sulla scorta dell'esperienza americana. Alla luce del recente investimento statunitense di Realterm, pilota nel mercato italiano, coordinato da Savills, quali sono, da un lato, le principali attrattive che il settore IOS offre per il mercato italiano e, dall'altro, in quale misura le restrizioni di natura amministrativa e urbanistica incidono sull'effettivo reperimento delle aree e delle strutture necessarie?*
2. *Quali sono i 3 elementi necessari per realizzare un modello di logistica industriale sostenibile in Italia e quali i principali ostacoli dal punto di vista di un investitore internazionale?*
3. *In quale misura il dibattito in corso negli USA sul rispetto dei principi e dei criteri ESG da parte degli investitori e degli operatori immobiliari impatta il vostro operato quale investitore americano in Europa e in Italia, con particolare riferimento al settore della logistica?*

Sintesi intervista:

Le aziende intervistate (Panattoni, Barings e Savills) affrontano opportunità e sfide simili nel settore logistico, ma con approcci diversi riguardo all'Industrial Outdoor Storage (IOS), alla sostenibilità e agli obiettivi ESG.

Panattoni evidenzia che il mercato dell'IOS in Italia ha prospettive limitate a causa delle caratteristiche del mercato immobiliare locale. Per un modello di logistica sostenibile, sottolinea l'importanza di incentivi istituzionali, regole omogenee e incentivi fiscali, pur segnalando ostacoli come la mancanza di chiarezza sugli enti competenti e l'incertezza geopolitica. L'azienda osserva un allineamento crescente tra investitori europei e americani riguardo alla sostenibilità ESG, fondamentale per il posizionamento degli asset.

Barings considera l'IOS come un'opportunità per i "first movers", con rendimenti più alti rispetto alla logistica tradizionale, ma con sfide amministrative e restrizioni. L'azienda promuove soluzioni ecosostenibili (come impianti fotovoltaici e recupero delle acque piovane) e sottolinea l'importanza delle certificazioni green per gli edifici (LEED, BREEAM). È impegnata nella riduzione delle emissioni di CO2 e nell'adozione di pratiche ESG, come dimostrato dal progetto di trasformazione dell'edificio Open 336 a Milano in un "Near Zero Carbon" building.

Savills focalizza l'attenzione sulla localizzazione e la qualità delle aree, in particolare la vicinanza a porti e aeroporti, per un modello logistico sostenibile. Le normative locali, come quelle in Lombardia, stanno regolando meglio gli investimenti logistici, puntando alla rigenerazione urbana e al contenimento del consumo di suolo. Sebbene gli investitori siano sensibili agli aspetti ESG, i conduttori sono più riluttanti a implementare pratiche ESG a causa dei costi elevati e della mancanza di ritorni economici immediati.

In sintesi, mentre il settore logistico si sta orientando verso soluzioni più sostenibili e compatibili con gli obiettivi ESG, rimangono ostacoli significativi legati alla burocrazia, agli iter amministrativi complessi e ai costi di implementazione per i conduttori.

Infrastrutture - Soggetto intervistato: FS Sistemi Urbani

- **FS Sistemi Urbani:** FS Sistemi Urbani è la divisione del gruppo Ferrovie dello Stato Italiane che si occupa dello sviluppo e della gestione delle infrastrutture urbane, fondata nel 2000. Con sede a Roma, FS Sistemi Urbani si concentra sulla riqualificazione delle aree urbane adiacenti alle infrastrutture ferroviarie, mirando a progetti di rigenerazione urbana che migliorano l'accessibilità e la sostenibilità delle città italiane. L'azienda è coinvolta in numerosi progetti di riqualificazione, tra cui la trasformazione delle ex stazioni ferroviarie in spazi multifunzionali, come il progetto di valorizzazione degli Scali Milano.

Domande:

1. Qual è il ruolo/contributo del vostro business (energy, ferrovie, ecc.) nella rigenerazione urbana/crescita delle città?
2. Come incidono le vostre infrastrutture sulla capacità di crescita di un'economia e sul livello di benessere della collettività? Ad esempio, favorire i collegamenti riducendo i tempi di spostamento, utilizzo di risorse pulite (acqua, energia, gas, ecc.), ecc.
3. Quali modelli di investimento adottate per far sì che i progetti siano attuabili e sostenibili?

Sintesi intervista:

FS Sistemi Urbani è il capofila del Polo Urbano del Gruppo FS, focalizzato sulla rigenerazione urbana, l'intermodalità e la logistica nelle aree urbane. FS Sistemi Urbani contribuisce alla rigenerazione urbana e alla crescita delle città attraverso la valorizzazione delle aree adiacenti alle infrastrutture ferroviarie, con un focus su sostenibilità e intermodalità.

FS punta a restaurare spazi sottoutilizzati per migliorare la socialità e il benessere della comunità. I progetti, mirati a migliorare la vivibilità e l'accessibilità urbana, vengono sviluppati in collaborazione con enti locali e cittadini. L'azienda punta a restaurare spazi sottoutilizzati, ridurre le emissioni e creare luoghi di aggregazione.

Il modello di investimento si basa su una forte collaborazione con le istituzioni e concorsi internazionali (es. Reinventing Cities) per sviluppare soluzioni innovative, promuovendo la mobilità sostenibile nelle città, soprattutto quelle di medie e piccole dimensioni.

Rigenerazione/Retail - Soggetti intervistati: Eurocommercial, Nhood e Alliance Retail Group

- **Eurocommercial:** Eurocommercial è una società di investimenti immobiliari specializzata nella gestione di centri commerciali. Fondata nel 1989, con sede a Parigi e Milano, Eurocommercial gestisce un portafoglio di centri commerciali in Europa, inclusi paesi come Francia, Italia, Svezia e Belgio. Con circa 200 dipendenti, l'azienda si è distinta per il suo impegno nella rigenerazione di spazi retail, cercando di rinnovare e migliorare l'esperienza di acquisto nei suoi centri. In Italia, l'azienda ha in proprietà 8 centri commerciali nel Nord e Centro della penisola. Eurocommercial gestisce asset per un valore di circa 3,4 miliardi di euro.
- **Nhood:** Nhood è una società che si occupa della rigenerazione di aree urbane e di spazi retail, fondata nel 2019. Con sede a Parigi, Nhood si concentra sul miglioramento delle esperienze di acquisto e sull'adattamento dei centri commerciali alle nuove tendenze del mercato. L'azienda lavora per trasformare i centri commerciali in luoghi di incontro e comunità, con una particolare attenzione alla sostenibilità.

- **Alliance Retail Group:** Alliance Retail Group, fondata nel 2004 in Tennessee, è una società specializzata nel settore del commercio all'ingrosso, con un focus particolare su prodotti per il retail e l'ospitalità. Grazie alla sua esperienza nel settore, l'azienda è riuscita a consolidare una forte presenza in Nord America, diventando un punto di riferimento per i grossisti e i rivenditori. La società si è evoluta nel tempo per offrire soluzioni logistiche avanzate e una gestione efficace delle forniture, supportando i propri clienti nella pianificazione e nell'approvvigionamento di prodotti a livello nazionale e internazionale. L'azienda presenta un fatturato oltre i 14 miliardi di dollari.

Domande:

1. *Gli specialisti di settore stanno focalizzando l'attenzione verso progetti di rigenerazione urbana, orientata agli spazi pubblici abbandonati e/o sottoutilizzati (ad es. Reinventing cities) ponendo come funzione motrice il commercio; state procedendo anche voi in questa direzione?*
2. *Il revamping di strutture destinate al retail o la parziale riconversione funzionale si configura come un tema caldo all'interno dei più ampi processi di rigenerazione che caratterizzano l'attuale ciclo immobiliare; siete o sarete coinvolti in progetti di revamping?*
3. *Gli obiettivi ESG hanno un ruolo fondamentale nell'orientare il processo di trasformazione dei distretti commerciali esistenti e futuri; cosa fate per rispettarli, sia in termini ambientali (risparmio energetico) che sociali (creazione di luoghi di aggregazione)?*

Sintesi interviste:

Eurocommercial ha un forte interesse per la rigenerazione urbana, cercando di adattare i propri centri commerciali alle esigenze locali e future delle comunità. L'azienda si concentra anche sul revamping delle strutture, specialmente nei centri con un calo di presenze, e esplora la riconversione funzionale in spazi multifunzionali, come residenziale, uffici o servizi ludici. Inoltre, Eurocommercial ha intrapreso azioni concrete in tema sostenibilità e obiettivi ESG, migliorando le prestazioni energetiche dei suoi centri, utilizzando impianti fotovoltaici, smart meters e ottenendo la certificazione BREEAM. La creazione di luoghi di aggregazione è un altro pilastro, con una crescente attenzione alla digitalizzazione per rendere i centri più "phygital".

Nhood, che si distingue per l'approccio focalizzato sulla sostenibilità, è molto attiva nella rigenerazione di aree urbane abbandonate, con progetti come quello a Loreto. Anche Nhood è coinvolta in progetti di revamping, in particolare per aggiornare e rinnovare centri commerciali datati. Il suo impegno verso gli obiettivi ESG si concretizza sia nel risparmio energetico che nella componente sociale, puntando a creare luoghi di aggregazione e a diventare un leader nel mercato dei servizi sociali legati al retail.

Infine, **Alliance Retail** non si concentra su progetti di rigenerazione urbana, ma considera il revamping come una possibile area di sviluppo in futuro. L'azienda adotta una politica di rispetto delle linee guida ESG nei centri commerciali dove è presente, adattandosi alle normative locali.

4. Stadi e investimenti sportivi: una potenziale leva di crescita inespressa in Italia, di grande successo negli USA (a cura di Ammlex)

L'Italia affronta una sfida significativa in termini di rinnovamento delle sue infrastrutture sportive, con particolare urgenza per quanto riguarda gli stadi di calcio. Per un club, specialmente tra quelli di vertice, un impianto moderno, aggiornato e attraente rappresenta una nuova opportunità. In un settore in cui i ricavi dipendono in larga parte da eventi non sempre prevedibili (come gli accordi di sponsorizzazione e i diritti televisivi, influenzati in modo rilevante dai risultati del campionato) la proprietà e la gestione dello stadio diventano strategiche. I nuovi stadi si stanno evolvendo in spazi di intrattenimento polivalenti, attivi tutto l'anno, capaci di attirare pubblico oltre i giorni delle partite, grazie ad aree commerciali, ristorazione, musei, servizi medici e di benessere, spazi per eventi dal vivo. Questo consente ai club di mantenere un maggiore controllo, integrare le attività e i profitti e diversificare le fonti di reddito, favorendo una maggiore stabilità finanziaria.

La stagione calcistica 2022/23 è stata la prima in Europa - dal 2018/19 - a svolgersi senza restrizioni legate al COVID-19. Durante quel campionato, i ricavi da match day delle cinque principali leghe europee sono migliorati significativamente, aumentando del 35% (da 2,1 miliardi di euro a 2,8 miliardi di euro), rappresentando in media il 14% dei ricavi totali dei club. I ricavi commerciali aggregati dei club sono cresciuti del 19% (raggiungendo i 7,6 miliardi di euro) anche grazie all'uso intensivo degli stadi oltre i giorni delle partite³.

Costruire nuovi impianti o rinnovare quelli esistenti vuol dire generare un impatto rilevante per le squadre e per le comunità locali. Da un lato, è un fattore chiave per aumentare l'utilizzo degli stadi ed espandere le attività dei club, incrementandone così anche i ricavi. Nella stagione 2022/23, nell'area europea, l'aumento più significativo dei ricavi si è registrato tra i club della Bundesliga, che vantano anche la più alta media di presenze (tra le cinque principali leghe europee) con un tasso di occupazione degli stadi del 92%. La recente ristrutturazione dello stadio del Tottenham Hotspur ha portato a un ampio utilizzo oltre i giorni delle partite, ospitando importanti eventi sportivi internazionali (come NFL, Rugby Union e Boxe) e concerti (come il Renaissance Tour di Beyoncé)⁴. È stato stimato che il solo svolgimento di due partite della lega americana di baseball (Major League Baseball) al London Stadium, sede delle partite del West Ham, abbia portato nel 2024 un incremento al bilancio della città nell'ordine

3. Deloitte Sports Business Group, *Annual Review of Football Finance 2024*, pub. June 2024

4. Deloitte Sports Business Group, *Annual Review of Football Finance 2024*, pub. June 2024

di 67 milioni di euro⁵. Per quanti attiene alle strutture US, secondo un recente studio nel decennio corrente è prevista la riqualificazione di circa quaranta impianti, per un valore vicino ai 20 miliardi.

Anche guardando ai più ampi interessi e obiettivi delle comunità e delle città, il rilancio di impianti sportivi (tanto nuovi quanto rigenerati) ha ricadute positive sotto molteplici aspetti: se in prima battuta è evidente l'effetto di rinnovamento e rigenerazione di ampie aree urbane (non di rado si tratta di ambiti periferici) anche tramite operazioni di "sport urbanism" mirate ad integrare le specificità delle strutture sportive nel disegno della città, non va sottovalutata la potenzialità in termini di consolidamento dell'identità cittadina e di promozione della storia e dell'immagine della città al di fuori dei confini locali e nazionali. Si tratta quindi di progetti in grado di toccare e risultare funzionali a strategie sociali, territoriali, culturali, commerciali, turistiche, occupazionali e molto altro⁶.

Il "comparto stadi" italiano offre ampi margini di riqualificazione e innovazione. Gli impianti italiani hanno un'età media di 66 anni⁷, risultando quindi obsoleti e inadatti a soddisfare le aspettative attuali sia dei club che degli spettatori: il 41% dei posti a sedere non è coperto; l'86% non rispetta i parametri di sostenibilità; l'accessibilità è limitata; le aree di ospitalità e i servizi spesso mancano. Inoltre, la maggior parte degli stadi è di proprietà pubblica, il che comporta una disponibilità di risorse limitata (o nulla) per il loro rinnovamento⁸.

Quindi, la riqualificazione delle infrastrutture sportive porta rilevanti benefici ai club che li utilizzano ma anche alle città ospitanti, alla collettività e agli utenti degli stessi. Inoltre, se da un lato, il quadro italiano presenta importanti opportunità di intervento attesi gli ampi margini di rinnovamento che connotano il nostro "parco stadi", dall'altro non è irrilevante notare il recente ingresso in forze nel campionato italiano di investitori stranieri, tanto di formazione sportiva che finanziaria.

Solo in serie A, essi detengono la maggioranza dei club, dal momento che su venti squadre undici sono in mano straniera e, di queste, otto fanno capo ad una proprietà statunitense. Tali operatori hanno un ruolo strategico per l'apporto di nuova finanza ma ancora di più per l'expertise maturato in relazione alla costruzione e gestione di grandi attrezzature multifunzionali, versatili e flessibili negli usi, progettate per ospitare più di una disciplina sportiva e capaci di animare ambiti e offrire servizi in modo continuativo, sinergico con le politiche dei club e con le esigenze dei quartieri e delle città.

5. Two Circles, *Impact Study 2025*

6. Il valore aggiunto prodotto nei quartieri circostanti dalla realizzazione dello stadio dei Tottenham Hotspur a Londra è pari a £ 344m nel 2122, rispetto ai £ 120m prodotti nell'era del precedente stadio (White Hart Lane), ed è destinato a salire fino a £ 585m nel 26-27; lo stadio ha inoltre prodotto un impatto occupazionale di circa italiano, sviluppato dal Centro Studi FIGC con AREL e PwC).

7. ReportCalcio 2024 - Rapporto Annuale sul calcio italiano, sviluppato dal Centro Studi FIGC con AREL e PwC

8. Deloitte Sports Business Group, *Annual Review of Football Finance 2024*, pub. June 2024

Il quadro normativo italiano per la riqualificazione degli impianti sportivi

Il governo ha introdotto una disciplina speciale di promozione dello sviluppo economico, in particolare nelle infrastrutture sportive, a partire dal 2013 (Decreto Destinazione Italia). La semplificazione e la concentrazione delle procedure di autorizzazione sono stati i principali obiettivi della cosiddetta "Legge Stadi" (Decreto n. 145/2013, modificato con la Legge n. 205/2017), mirata a favorire la costruzione di nuovi stadi o la riqualificazione di quelli esistenti.

E' quindi per una serie di molteplici motivi che a partire dal 2013 il governo italiano ha introdotto diverse misure per promuovere lo sviluppo economico, in particolare nelle infrastrutture sportive. La semplificazione e la concentrazione delle procedure di autorizzazione sono stati i principali obiettivi della cosiddetta "Legge Stadi" (introdotta con la L. 27 dicembre 2013, n. 147) mirata a favorire la costruzione di nuovi stadi o la riqualificazione di quelli esistenti, attraverso alcune principali direttive di intervento: (i) la semplificazione del procedimento di autorizzazione edilizia (concentrando le fasi temporali e unificando le sedi di manifestazione di volontà di tutti gli enti coinvolti), nel quale il provvedimento finale sostituisce ogni autorizzazione necessaria alla realizzazione dell'opera, ne determina la dichiarazione di pubblica utilità, indifferibilità e urgenza con possibile efficacia anche di variante urbanistica; (ii) la previsione di interventi "multifunzionali" ossia che affiancano alla struttura sportiva funzioni diverse (con esclusione della residenza) purché "strettamente funzionali alla fruibilità dell'impianto e al raggiungimento del complessivo equilibrio economico-finanziario dell'iniziativa e concorrenti alla valorizzazione del territorio in termini sociali, occupazionali ed economici"; (iii) l'iniziativa dei progetti, affiancando a quella dei comuni anche quella di operatori privati anche in partnership pubblico-private; (iv) la previsione di modalità innovative di finanziamento.

La Legge Stadi ha introdotto una procedura concentrata (con l'acquisizione di tutti gli assensi rilevanti in una sede di procedimento unitaria), accelerata (eliminando alcune fasi procedimentali) e semplificata (introducendo alcune flessibilità e deroghe urbanistiche) volta a mettere l'autorizzazione di questi progetti strategici su di un "fast track", oltre a prevedere incentivi di carattere finanziario e ha privilegiato la realizzazione di partnership pubblico-private, strumento quasi obbligato data la natura principalmente pubblica delle infrastrutture e delle aree dedicate dai comuni agli eventi sportivi anche su larga scala.

Preso atto che, perlomeno per gli stadi di serie A, l'obiettivo di creare un fast track per questi progetti non ha avuto una concreta applicazione, la legge n. 147/2013 è stata rivista in senso migliorativo due volte. Nel 2017 (L. 21 giugno 2017, n. 96) ampliando la tipologia delle funzioni accessorie all'impianto, passando da quelle "strettamente funzionali" all'opera principale a quelle realizzabili purché complementari o funzionali al finanziamento e alla fruibilità dell'impianto e chiarendo, per gli interventi su strutture esistenti, la possibilità di procedere anche a demolizione, senza che tuttavia si sia

registrato un robusto incremento dei progetti autorizzati grazie a tale nuova regolamentazione.

In un'ottica di ulteriore miglioramento della nuova regolamentazione, la cui utilità è stato di fatto sterilizzata da iter procedurali comunque lunghi e accidentati, il legislatore ha nuovamente messo mano alla Legge Stadi con il D.Lgs. n. 38/2021 (la "Nuova Legge Stadi"), che ha mantenuto l'impianto originario, con qualche adeguamento.

Ne risulta un procedimento suddiviso in due fasi. La prima, incardinata al Comune di riferimento, è avviata dal proponente con la presentazione di un documento di fattibilità delle alternative progettuali (completo di piano economico-finanziario e schema di regolazione dei rapporti pubblico-privato) che ha l'obiettivo di indicare, tra le molte, la soluzione che meglio bilancia costi-benefici per la collettività. Si conferma la possibilità di affiancare la realizzazione di immobili per funzioni diverse (esclusa quella residenziale) compresi nell'area del Comune e la facoltà di sfruttamento di tutte le aree di pertinenza dell'impianto in tutti i giorni della settimana. Il Comune svolge l'istruttoria sulla proposta, acquisendo (tramite conferenza di servizi, ossia in modalità concentrata) i pareri necessari e deve attestare la presenza (o assenza) dell'interesse pubblico a procedere entro sessanta giorni dal deposito della proposta (erano novanta secondo la Legge Stadi).

In caso di positiva conclusione del primo round, la seconda fase è attivata dalla presentazione al Comune (o alla Regione se vengono in rilievo sue competenze) del progetto di fattibilità tecnica ed economica (con piano economico finanziario, schema di accordo Comune-privati e atti per la verifica di impatto ambientale) esaminato di nuovo tramite conferenza di servizi. Il provvedimento di determinazione ad approvare (o meno) il progetto deve intervenire nei successivi sessanta giorni, o novanta in caso sia necessario acquisire la valutazione di impatto ambientale (erano complessivamente centoventi per la Legge Stadi).

L'autorizzazione finale sostituisce ogni autorizzazione o permesso per la messa in esercizio dell'impianto e per l'avvio delle attività complementari al progetto, costituisce dichiarazione di pubblica utilità, indifferibilità ed urgenza dell'opera, comprende gli eventuali immobili complementari o funzionali, con eventuali oneri espropriativi a carico del soggetto promotore e può avere valore anche di variante allo strumento urbanistico comunale.

Attesa l'inerzia di alcune amministrazioni su istanze relative a progetti anche di gran rilievo, assume particolare importanza la previsione di poteri sostitutivi, nel caso non siano rispettati i termini delle due fasi sopra descritte. In quel caso, su richiesta del proponente, il presidente della Regione o l'assessore allo sport convoca direttamente la conferenza di servizi o assegna al Comune un termine per le valutazioni di merito sul progetto presentato, decorso il quale viene nominato un commissario ad acta che assume direttamente la decisione.

Se quest'ultima evoluzione normativa avrà risultati tangibili, lo si vedrà nei prossimi tempi. Nell'attesa il governo ha già annunciato un'ulteriore intervento normativo di "ac-

celerazione" delle procedure di realizzazione degli impianti: tra le misure allo studio, l'introduzione del meccanismo delle ZES (zone economiche speciali) che comporta l'ulteriore riduzione dei tempi (45 giorni per la fase di approvazione del progetto definitivo), agevolazioni fiscali (tramite un credito d'imposta pari al 30% per gli investimenti privati, che diventa il 40% in presenza di attestate condizioni di sostenibilità) e la possibilità di accesso a un fondo di contributi in conto interessi e di garanzia.

Le opportunità in campo

Tra i progetti già avviati o in fase di presentazione, l'iniziativa iniziale di Inter e Milan sull'area dello stadio Meazza prevedeva un impegno di circa 1,2 miliardi di euro, quella di AS Roma si attesta sui 600 milioni, il restyling dello stadio Franchi a Firenze (solo parzialmente aggiudicato) supererebbe i 200 milioni come quello del Dall'Ara di Bologna e i lavori stimati sullo stadio di Napoli; il progetto per Cagliari costerà almeno 120 milioni. Un importante accelerazione sarà impressa poi alla riqualificazione degli impianti inseriti nel dossier Euro 2032.

Come stimato da Open Economics lo scorso anno, gli investimenti diretti di aggiornamento delle infrastrutture potrebbero attestarsi sui 4,8 miliardi con la creazione di 10.000 posti di lavoro nei circa cinque anni di cantieri.

Marta Spaini – Partner di Ammlex – Studio Legale Amministrativisti Associati

5. Suggerimenti per una rinnovata collaborazione tra investitori e istituzioni (a cura di Kroll)

Le interviste confermano che il settore Real Estate in Italia mantiene una forte attrattività, con una chiara volontà di investimento da parte degli operatori. Le asset classes di maggiore interesse riflettono le tendenze globali, con una crescente attenzione a segmenti come gli Studentati, il Retail e la Logistica. Tuttavia, per sbloccare ulteriori investimenti, sarebbero auspicabili una riduzione dei tassi d'interesse, un contesto regolamentare più snello, una maggiore stabilità macroeconomica e una riduzione dei costi di costruzione.

L'analisi dei casi di successo presentati nei paragrafi precedenti ha offerto un approfondimento sulle strategie adottate dai principali attori del settore, mettendo in luce le criticità che potrebbero frenare ulteriori investimenti nei prossimi mesi nei diversi comparti. I dati e le informazioni condivise sono stati raccolti ed elaborati nel secondo semestre del 2024.

In questa sede sono state approfondite solo le asset class più significative trattate dal tavolo di lavoro per l'individuazione di soluzioni mirate e pertinenti.

In questo capitolo viene proposta una sintesi delle problematiche emerse nel capitolo 3 e delle soluzioni individuate, prendendo spunto dalle interviste e dalle proposte raccolte attraverso il confronto con professionisti di settore.

Data Center:

L'asset class dei data center rappresenta un segmento emergente nel mercato immobiliare italiano, caratterizzato da una rapida crescita e da un forte potenziale di sviluppo. Tuttavia, presenta anche alcune criticità che gli investitori devono valutare con attenzione.

Uno dei principali fattori di rischio evidenziati dagli esperti è la difficoltà di approvvigionamento e distribuzione dell'energia in Italia, superiore rispetto a molti altri Paesi europei. Questa problematica, di natura sistemica, evidenzia la necessità per l'Italia di emanciparsi dalle fonti fossili, pena una minore competitività a livello internazionale. Nel settore dei data center, infatti, il costo dell'energia è un elemento cruciale che incide direttamente sulla sostenibilità economica degli investimenti.

Per favorire lo sviluppo dei data center, sarebbe fondamentale introdurre un iter autorizzativo chiaro e specifico per il settore, attualmente privo di una classificazione normativa adeguata. Inoltre, un quadro regolatorio più uniforme a livello nazionale, sia per le autorizzazioni urbanistiche che per quelle energetiche, garantirebbe maggiore certezza sui tempi e sui costi di realizzazione. Questo renderebbe il mercato più attrattivo per gli investitori, incentivando nuovi progetti e consolidando la crescita del settore.

Lo sviluppo dei data center nel Sud dipenderà dalla qualità delle infrastrutture e dall'adozione di tecnologie avanzate. Sebbene il Sud rappresenti un punto strategico per l'approdo dei cavi sottomarini, presenta sfide tecniche significative, tra cui le alte temperature, che rendono più complesso e costoso il raffreddamento rispetto al Nord. Per favorire la crescita del settore, sarebbe necessaria una maggiore autonomia nella produzione di energia e l'implementazione di soluzioni tecnologiche più efficienti. Con le tecnologie attuali e gli attuali costi energetici, realizzare un data center nel Sud risulta economicamente e operativamente difficile.

Hospitality:

Nel settore dell'hospitality, uno dei principali ostacoli evidenziati da Hilton è rappresentato dalla complessità burocratica, che spesso rallenta i tempi di sviluppo delle operazioni e orienta gli investimenti verso immobili già destinati all'uso alberghiero. A livello normativo, un punto di riferimento fondamentale è la riforma del Testo Unico dell'Edilizia, con particolare attenzione alla disciplina della ristrutturazione edilizia (vedi c.d. Salva Milano).

Inoltre, sarebbe utile istituire tavoli di lavoro dedicati, coinvolgendo istituzioni e operatori del settore nelle principali città turistiche che affrontano sfide come l'overtourism e lo spopolamento dei residenti. Allo stesso modo, andrebbero promosse strategie per incentivare un turismo specifico, come quello legato al medical tourism, e valorizzare destinazioni ad alto potenziale ma con un'offerta di qualità ancora limitata.

È fondamentale superare una logica di mera competitività territoriale, favorendo invece una sinergia di sistema e un'industrializzazione del settore su scala nazionale, per rendere l'Italia più attrattiva nel panorama internazionale dell'hospitality.

Residenziale:

Il settore residenziale affronta diverse sfide, tra cui l'incertezza normativa e il rallentamento amministrativo, evidenti soprattutto a Milano. In particolare, nel segmento Build to Rent (BTR), pesano questioni fiscali come l'IVA sulle locazioni e il rischio di insolvenza degli inquilini, mentre nel Build to Sell (BTS) la principale difficoltà è la capacità di anticipare l'andamento del mercato e gestire in modo efficiente costruzione e vendita.

L'approvazione del Salva Milano da parte della Camera dei Deputati il 21 novembre 2024 rappresenta un passo significativo per sbloccare oltre 150 cantieri fermi per presunti abusi edilizi, contribuendo a superare il rallentamento amministrativo che ha colpito la città nell'ultimo anno. Questa misura potrebbe inoltre favorire un approccio normativo più uniforme a livello nazionale, riducendo le incertezze che spesso frenano la rigenerazione urbana e la riqualificazione edilizia. Parallelamente, sarebbe strategico avviare una mappatura delle unità sfitte per ottimizzare la gestione del patrimonio residenziale esistente e facilitarne l'immissione sul mercato.

Nel segmento BTR, una riforma fiscale nazionale volta a mitigare i rischi di insolvenza e a semplificare le procedure di reimpossesso degli immobili potrebbe incentivare gli investimenti nel settore.

Infine, le prospettive per il mercato residenziale restano positive grazie alle riduzioni dei tassi di interesse e al calo dell'inflazione, fattori che potranno contribuire a contenere i costi di costruzione e stimolare nuove iniziative immobiliari.

Studentati:

Il settore degli studentati si confronta con sfide legate alla frammentazione normativa e alle difficoltà urbanistiche. CX Place evidenzia la complessità derivante dalla variabilità delle regolamentazioni tra le amministrazioni locali, mentre Hines sottolinea l'importanza della sostenibilità economica, messa alla prova dall'aumento dei costi e dei tassi d'interesse.

Un punto di riferimento fondamentale è la riforma del Testo Unico dell'Edilizia con particolare attenzione alla trasformabilità degli immobili, favorendo il riutilizzo di edifici esistenti. Inoltre, l'introduzione di un quadro normativo nazionale ispirato al PGT di Milano e al principio di indifferenza funzionale nei cambi di destinazione d'uso potrebbe garantire maggiore flessibilità, permettendo che tutti gli usi con un carico urbanistico assimilabile siano ammessi in ambito urbano. Attualmente, infatti, gli studentati vengono classificati in modo non uniforme: in alcune città rientrano nella categoria residenziale, in altre in quella non residenziale, mentre in certi casi vengono assimilati al social housing con vincoli di utilizzo convenzionato.

Infine, la diminuzione dei tassi di interesse e l'abbassamento dell'inflazione sono fattori che potrebbero ridurre i costi di costruzione e rendere lo sviluppo di nuovi progetti immobiliari economicamente più sostenibile.

Logistica:

L'Industrial Outdoor Storage (IOS) è una sub-asset class della logistica che si riferisce a spazi industriali non coperti, utilizzati per lo stoccaggio all'aperto di beni come veicoli, container, materiali da costruzione o attrezzature, combinando funzionalità logistiche con esigenze di spazio flessibile e accessibilità.

L'Industrial Outdoor Storage (IOS) si sviluppa in aree ancora più specifiche rispetto alla logistica standard e potrebbe beneficiare di un potenziamento delle infrastrutture e dei sistemi intermodali, come il trasporto combinato nave-ferrovia. Attualmente, l'Italia è fortemente dipendente dal trasporto su gomma, ma investire in una logistica più intermodale consentirebbe di ridurre l'impatto ambientale, in linea con i principi ESG. Meno trasporto su gomma significherebbe meno inquinamento, favorendo un sistema di movimentazione merci più sostenibile. Inoltre, lo sviluppo dell'IOS potrebbe incentivare il

recupero di vecchi scali ferroviari, riducendo la necessità di nuove superfici asfaltate.

Dal punto di vista degli investitori, questa asset class è più complessa da tracciare, poiché si tratta principalmente di immobili a uso strumentale, difficilmente destinati alla locazione. Essendo una sub-asset class tipicamente ad uso diretto, è più comune che venga posseduta e gestita direttamente dalle aziende piuttosto che attrarre investimenti da parte di operatori finanziari.

La logistica sostenibile è un obiettivo condiviso da tutti, ma il nodo principale resta il costo: gli utilizzatori finali la richiedono, ma spesso non sono disposti a pagarne il prezzo. Deve essere l'operatore logistico a sostenere un canone più alto per adeguarsi agli standard di sostenibilità, mentre per gli investitori e le banche il rispetto di questi criteri è già un requisito obbligatorio.

L'aumento dei costi lungo l'intera filiera solleva però un interrogativo cruciale, vale a dire fino a che punto tali incrementi possono essere assorbiti da chi acquista il prodotto finito.

Il presente elaborato ha fini di mera informazione di carattere generale e non costituisce consulenza professionale. Il presente documento non è quindi inteso ad orientare il comportamento e/o le scelte di qualsivoglia soggetto, persona fisica o persona giuridica. Nessuna decisione, sulla base delle informazioni contenute nel presente elaborato, può essere, pertanto, assunta senza un'adeguata consulenza professionale e dopo un accurato ed approfondito esame.



American Chamber of Commerce in Italy

Via Cantù 1 - 20123 Milano
Tel. +39 02 86 90 661
amcham@amcham.it - www.amcham.it

30 maggio 2025