BG Personal ADVISORY

Il Sole 24 ORE Radiocor

24CReA

BANCA GENERALI

SOLIDE BASI PER SPINGERSI AVANTI

Numero nove - Settembre 2025

Corporate, Real estate e Arte: Focus sugli investimenti

solobos/GettyImages

CORPORATE

Quotazione o ingresso di un fondo? Strategie per crescere 2

Intervista a Fabio Pigorini Intermonte 4

L'ingresso di un fondo è un'opportunità, ma attenzione ai dettagli 5

Intervista a Roberto Salin e Franco Fabris GA-Grimaldi Alliance 6

REAL ESTATE

Locazioni, mercato e redditività in crescita 7

Intervista a Marianna Rinaldis Coldwell Banker Barbera Group 8

Decreto Salva Casa, Comuni e Regioni al lavoro per adeguarsi 9

Efficienza energetica, a che punto siamo? 10

ARTE

Scende al 5% l'Iva sulla compravendita di opere d'arte 11

Intervista a Matteo Cambi Cambi Casa d'Aste 12

SETTORE

Quotazione o ingresso di un fondo? Strategie per crescere

NewAfrica (IAgenerated) /AdobeStock

Un'azienda spesso deve prendere decisioni importanti per crescere o affrontare momenti di discontinuità, per esempio durante il passaggio generazionale. In questi frangenti, per raccogliere il capitale propedeutico allo sviluppo, aprire il capitale a investitori esterni è una via a volte obbligata

Gli imprenditori italiani, per far crescere le proprie aziende o in fasi particolari come nel passaggio generazionale, si trovano sempre più spesso a dover valutare se aprire il capitale al mercato con una quotazione (canale public) o a un fondo di private equity (canale private). Sono due strade con caratteristiche diverse, che gli imprenditori spesso valutano in modo alternativo. Il percorso di quotazione è spesso influenzato dalle condizioni di mercato e comporta generalmente degli obblighi informativi continuativi verso il mercato. L'ingresso di un fondo è un processo contrattuale negoziale dove tipicamente il private equity, che si spinge in un livello di dettaglio maggiore per capire il business tanto più che resterà investito per un medio periodo, può supportare la crescita aziendale più da vicino, seppure richiedendo in cambio all'imprenditore di cedere parte della governance della società.

Uno è migliore dell'altro? È difficile dirlo, proprio perché si tratta di processi completamente differenti, molto dipende dall'idea strategica che l'imprenditore ha in mente. "La cosa importante è che ci sia un progetto di crescita alla base. È chiaro che l'imprenditore che fa un pezzo di strada con il private equity debba essere ben cosciente del fatto che poi all'orizzonte si presenterà una necessità di way out per il fondo, mentre quando si è quotati le azioni sono liquidabili in quanto negoziate sul mercato", dice Fabio Pigorini, responsabile dell'Investment Banking e consigliere delegato di Intermonte.

> *"I fondi in passato facevano solo buy out, oggi sono molto articolati, fanno anche altro, sono flessibili, hanno imparato ad adattarsi e, quindi, hanno saputo rendersi molto più attraenti*

Vie diverse, ma focus sulla crescita

In un contesto globale molto incerto da un punto di vista geopolitico, macroeconomico e di mercato, gli imprenditori, per rafforzare la propria azienda, sembrano aver preferito negli ultimi anni la via dell'ingresso di un fondo. Secondo i dati Aifi, nei primi sei mesi del 2025 sono stati finalizzati 249 deal, il numero più elevato mai registrato in un primo semestre, dopo che nel 2024 erano stati investiti 14,9 miliardi di euro complessivamente da fondi di private equity, venture capital e infrastrutture, l'83% in più rispetto all'anno precedente. Tuttavia, il mercato delle quotazioni potrà tornare in auge: secondo uno studio di Ey, le prospettive sono cautamente ottimistiche. Il potenziale di un rimbalzo del mercato globale delle Ipo dipende da quadri commerciali più cooperativi, da una politica moneta-

24CReA
24CReA
Periodico trimestrale registrato presso il Tribunale di Milano con il n.178 del 13 luglio 2016
Direttore responsabile: Fabio Tamburini

Proprietario ed editore: Il Sole 24 Ore S.p.A.
Sede legale e redazione: Viale Sarca 223, 20126 Milano Tel: 02.3022.4602 - Fax 02.3022.481
Progetto grafico e artwork: Lucia Carenini

Copyright 2016-2024 - Il Sole 24 Ore S.p.A.
Radiocor Agenzia di Informazione
È vietata la riproduzione anche parziale o a uso interno con qualsiasi mezzo, non autorizzata.

ria accomodante, da un'inflazione controllata e da una de-escalation geopolitica.

Tra i due percorsi "c'è una differenza fondamentale. Con la quotazione il mercato non chiede governance, chiede informazioni. Fissa dei presidi di buon governo societario, come la nomina di consiglieri indipendenti, ma l'investitore istituzionale di mercato non ha una partecipazione attiva nella vita aziendale. Il fondo di private equity invece richiede presenza in Cda, che delibera su materie riservate di maggiore rilevanza per l'azienda con il parere favorevole del fondo. Mette quindi più vincoli e chiede più tutele, anche perché si tratta di un investimento di medio termine non liquido", spiega Pigorini. In genere l'apertura di capitale di un'azienda sia tramite Ipo che con un fondo avviene proprio per esigenze di finanziare una crescita per linee esterne, mediante acquisizioni o investimenti organici.

Il contesto generale

La scelta tra quotazione e ingresso di un fondo è anche legata a fasi storiche. Fino a 4-5 anni fa si vedeva una certa predisposizione dell'imprenditore per lo sbarco in Borsa, anche per un tema monetario e valutativo dell'azienda, in quanto il mercato era competitivo con le valutazioni espresse dai fondi di private equity.

Negli ultimi anni, però, si è vista una sterzata verso i fondi, per due ragioni fondamentali: "La prima è che i fondi in passato facevano solo operazioni di acquisizione di maggioranza (buy out), oggi sono molto articolati, fanno anche altro, per esempio operazioni di minoranza, di growth e development capital, sono flessibili, hanno imparato sempre più ad adattarsi alle necessità degli imprenditori. La seconda ragione è che il mercato public ha espresso, soprattutto nel segmento mid e small cap, valutazioni non allineate al reale valore delle aziende", sottolinea Pigorini. Perché? In particolare, l'aumento dei tassi di interesse ha portato a flussi più significativi sull'obbligazionario o su società di medio-grande capitalizzazione, penalizzando realtà più piccole. "È un tema di flussi, non di fondamentali ed è un tema globale e dei mercati sviluppati, non è un problema italiano. Le aziende medie italiane, per esempio quelle del segmento Star, rimangono aziende eccellenti, ma il mercato le valuta significativamente meno e questo non piace agli imprenditori e limita la capacità delle aziende di finanziarsi attraverso il mercato dei capitali", spiega Pigorini.

Guardando avanti, un periodo prolungato di stabilità dei tassi e del contesto macroeconomico e geopolitico, potrebbe portare di nuovo gli investitori a puntare significativamente sulle società a media capitalizzazione nei mercati quotati. Un contesto macroeconomico più stabile potrà portare maggiore liquidità su questo segmento e quindi dare un nuovo impulso alle quotazioni. Sebbene sia difficile fare previsioni, secondo gli esperti già nel corso del 2026 si potrebbero vedere dei segnali di ripresa dei flussi sul mercato azionario. Negli ultimi mesi le small e le mid cap italiane quotate sono cresciute, rispettivamente, dell'11% e del 10%, facendo meglio del listino principale. L'asset class Mid&Small Caps, seppur in ripresa, è ancora sottovalutata rispetto ai fondamentali, ed è da ritenere sicuramente un'occasione d'investimento non solo dal punto di vista dei mercati pubblici, ma anche da quello di investitori al di fuori dei mercati quotati, che vedono nelle società italiane a media capitalizzazione quotate e non quotate un target primario di investimento.

I numeri del settore

Investimenti

VENTURE CAPITAL	PRIVATE EQUITY	INFRASTRUTTURE	PRIVATE DEBT
0,9 miliardi di euro	7,8 miliardi di euro	6,2 miliardi di euro	5,0 miliardi di euro
437 operazioni	256 operazioni	39 operazioni	168 società

Fonte: Aifi (dati 2024, relazione luglio 2025)

FABIO PIGORINI, INTERMONTE

Aprire l'azienda a nuovi investitori, il mercato o un fondo?

Courtesy Intermonte

L'ingresso di un fondo di private equity sembra essere stata la via preferita dagli imprenditori negli ultimi anni. Ma la quotazione in Borsa non prevede di condividere la governance, non necessita di una way out e ha il valore aggiunto di portare capitale permanente

> *Il mercato è un "investitore permanente" a differenza dei fondi che hanno un orizzonte temporale di medio periodo e necessitano di una way out per monetizzare l'investimento*

Decidere di quotare la propria azienda o di aprire il capitale a un investitore esterno, come un fondo di private equity, è un passo importante, a volte obbligato, nella vita di un'azienda. Ne abbiamo parlato con Fabio Pigorini, responsabile dell'Investment Banking e consigliere delegato di Intermonte.

Aprire il capitale, da dove si parte?
Innanzitutto, bisogna capire perché si fa l'operazione, che nasce dall'esigenza dell'azionista o da quella della società. Se si presuppone una raccolta di capitali per l'azienda, è importante capire come i proventi di questa raccolta debbano essere usati. Gran parte delle società che noi portiamo alla quotazione raccolgono capitali per supportare un progetto di sviluppo chiaro e credibile, che porti a un processo virtuoso di creazione di valore. Lo stesso vale per le private equity: si può pensare a un deployment del capitale attraverso operazioni di M&A. Il presupposto di entrambe le opzioni di apertura del capitale è che ci sia un piano di crescita, per via organica o inorganica.

Chi decide la strategia aziendale?
I fondi investono sull'imprenditore, sulla sua value proposition e strategia. I fondi però richiedono anche piani pluriennali ben precisi che presuppongono un certo livello di condivisione delle scelte strategiche. Quindi con l'ingresso del fondo l'imprenditore deve essere disposto a condividere la governance della sua azienda. Da qualche anno, si vede un fortissimo interesse per l'Italia da parte dei fondi di private equity, soprattutto nel segmento mid-market.

Voi avete accompagnato oltre 60 aziende in Borsa, cosa le rende quotabili?
Un'azienda deve avere un positivo potenziale di crescita, organica o per linee esterne, un modello di governance ben delineato, aver concluso il processo di managerializzazione, cosa non scontata per tante aziende familiari italiane. Deve avere una value proposition chiara e credibile, un buon livello di visibilità sui risultati futuri e operare in industrie con vantaggi competitivi e una buona redditività e capacità di generazione di cassa. In una quotazione l'imprenditore di solito quota una minoranza della sua società e mantiene salda la guida. Il mercato vuole informazioni continue, ma il timone lo mantiene l'imprenditore che, se sa portare risultati e valore aggiunto, è premiato dal mercato. Inoltre, il mercato è un "investitore permanente" in azioni liquidabili, a differenza dei fondi di private equity che hanno un orizzonte temporale di medio periodo e hanno bisogno di una way out per monetizzare l'investimento.

Quanto è importante che le parti siano seguite nel percorso?
Conta molto e noi cerchiamo di affiancarle. Da oltre 30 anni ci focalizziamo sulle medie aziende italiane e le seguiamo in progetti di quotazione e in eventuali ingressi di fondi o M&A. Siamo una banca d'affari integrata, abbiamo un'attività di investment banking completa, rapporti con tutti i fondi di private equity che lavorano in Italia, ma siamo anche un broker dealer che opera sui mercati quotati e che dialoga con gli investitori istituzionali italiani ed esteri. Siamo quindi in grado di dare all'imprenditore un quadro completo delle sue opzioni strategiche. Se l'imprenditore vuole guardare a nuovi mercati o investitori, ha bisogno di un partner che lo aiuti a capire la strada migliore.

Che sinergie vedete possibili con Banca Generali?
Le sinergie tra Banca Generali e Intermonte sono molteplici e in vari settori. In primis, ci unisce la forte complementarità delle nostre attività e la vicinanza a imprese e imprenditori. Intermonte è un partner strategico al fianco delle mid e small cap italiane, aiutando gli imprenditori a compiere scelte importanti in momenti cruciali per il ciclo di vita dell'azienda. Essere parte del gruppo Banca Generali ci permette, lato investment banking, di offrire anche ai clienti della banca una gamma di servizi a cui non avevano accesso. Le sinergie nell'advisory alle Pmi si sommano a quelle nella ricerca e nel brokerage.

Fabio Pigorini

Nato a Bergamo nel 1969, si laurea in Economia Politica all'Università Bocconi di Milano. Dopo una ventennale esperienza in primarie banche d'affari a Londra e Milano, quali Schroders/Citigroup, Dresdner Kleinwort e HSBC, entra in Intermonte nel 2013 ricoprendo la carica di amministratore delegato dell'area Investment Banking, con focus su operazioni straordinarie sul mercato italiano.

SETTORE

L'ingresso di un fondo è un'opportunità, ma attenzione ai dettagli

PSG/AdobeStock

Le implicazioni fiscali e legali sono elementi a cui prestare grande attenzione. L'azienda e l'imprenditore devono prepararsi in modo adeguato allo "scrutinio" a cui andranno incontro

In Italia sono oltre 1.200 le aziende partecipate da fondi di private equity e venture capital, tramite investimenti totalitari, di minoranza o di maggioranza, ai quali la governance e il management devono adeguarsi. Aprire il capitale a un fondo è un passo strategico, ma talvolta anche difficile da assorbire o gestire da parte dell'imprenditore, tanto più che la struttura dell'investimento può cambiare in maniera netta a seconda del contesto. L'entrata di un fondo di private equity nella compagine societaria di un'azienda segna l'avvio di una nuova fase di sviluppo e cambiamento, ma ci sono molti aspetti legali e fiscali a cui bisogna prestare attenzione.

Nelle operazioni di private equity, che richiedono il coinvolgimento di fondi d'investimento e holding di partecipazioni, ha fondamentale importanza il processo di due diligence, un'attività di indagine (legale, contabile-fiscale, finanziaria e tecnica) sulle caratteristiche della società oggetto di investimento. Questa raccolta di informazioni, connessa a una potenziale operazione, confluirà in un documento finale che sarà la base per valutare la sussistenza o meno delle condizioni di fattibilità dell'operazione desiderata. Prima della due diligence è bene che l'azienda che vuole aprire il proprio capitale svolga adeguati processi di auto-analisi (legale, fiscale e contabile) e provveda, se necessario, a correggere o adeguare le proprie policy appunto per prepararsi allo "scrutinio" a cui sarà sottoposta prima di qualunque operazione. Per superare questa fase con successo, è fondamentale avere documentazione completa, trasparente e organizzata, dimostrando la solidità dell'azienda e la sua capacità di generare valore nel tempo.

Da un punto di vista di tassazione, la riduzione dell'impatto fiscale porta l'imprenditore a rivalutare la propria partecipazione, con il pagamento di una imposta sostitutiva (oggi al 18%), o a costituire delle holding, strumenti strategici che centralizzano la proprietà e la gestione delle partecipazioni in diverse società. Questo approccio permette di sfruttare al massimo le opportunità fiscali, semplificando le operazioni di acquisizione e valorizzazione. In un contesto di private equity, le holding consentono di ottimizzare la gestione delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni e di bilanciare le perdite attraverso regimi fiscali specifici. Per ottenere il massimo da queste operazioni, è cruciale adottare un approccio fiscale strategico. Per esempio, il consolidato fiscale (consente alle società di un gruppo di compensare le perdite di alcune entità con gli utili di altre) e la trasparenza fiscale sono strumenti che permettono di ridurre l'imposizione fiscale complessiva, garantendo al contempo che le operazioni aziendali siano gestite in modo efficiente.

Il Valore che Resta - Nasce il podcast di Banca Generali sul wealth advisory

Per raccontare il mondo del wealth advisory in modo semplice, accessibile e, perché no, anche coinvolgente, nasce il podcast di Banca Generali, realizzato in collaborazione con Chora Media, prima podcast company italiana.
La prima stagione della serie, intitolata "Il valore che resta – Patrimoni oltre il conto corrente", si compone di 21 puntate dedicate ai diversi aspetti della gestione patrimoniale, con l'obiettivo di sensibilizzare e avvicinare l'ascoltatore – consulenti, clienti, prospect, ma anche un pubblico più ampio – alle opportunità offerte dal wealth advisory. Il podcast sarà disponibile sui canali di Banca Generali e pubblicato anche su Spotify.
La serie si articola in quattro filoni tematici: tre esplorano le principali componenti del patrimonio – aziendale, immobiliare e collezionistico – mentre il quarto approfondisce le modalità di trasmissione dello stesso, focalizzandosi sul passaggio generazionale.
Il progetto è frutto del lavoro di un team interno composto da 15 professionisti di Banca Generali. Undici speaker si alterneranno al microfono, affiancati da cinque imprenditori e tre partner del gruppo, per offrire un racconto concreto, autorevole e ricco di esperienze reali.
Il format è pensato per garantire massima fruibilità: puntate brevi (10-12 minuti), linguaggio chiaro, approccio divulgativo e assenza di tecnicismi. L'obiettivo è rendere accessibili temi spesso percepiti come complessi, senza rinunciare alla profondità dei contenuti.
Il debutto ufficiale è previsto per settembre 2025, con il lancio delle prime cinque puntate. A seguire, il rilascio di una nuova puntata ogni settimana.

INTERVISTA - ROBERTO SALIN E FRANCO FABRIS, GA-GRIMALDI ALLIANCE

Operazioni aziendali, la cura dei dettagli è essenziale

Gli aspetti valutativi e quelli fiscali rappresentano la premessa fondamentale di qualsiasi operazione. La cura degli aspetti specifici fa la differenza tra il successo e il fallimento di un deal complesso

Franco Fabris e Roberto Salin

> *Un partner legale e fiscale con una portata globale non è solo un'opzione, ma un'esigenza strategica per qualsiasi azienda che miri a una crescita sostenibile a lungo termine*

L'ingresso di un investitore istituzionale nel capitale di una società rappresenta l'inizio di un percorso imprenditoriale nuovo. Occorre però fare attenzione ai dettagli, valutando le implicazioni fiscali e legali. Ne abbiamo parlato con Roberto Salin e Franco Fabris, entrambi partner di GA-Grimaldi Alliance.

Cosa significa per una società fare entrare un fondo nel capitale?
Maggiore crescita – nell'arco di un processo che dura quattro o cinque anni – e minori rischi per la propria sopravvivenza. L'imprenditore cerca un partner finanziario per fare crescere l'azienda e darle un futuro più solido in termini di posizionamento sul mercato e strategia. Sotto questo profilo, la società target si dota dei mezzi necessari, in primis quelli finanziari, per compiere il salto dimensionale in termini di redditività, fatturato, nuovi mercati.

Quali sono i vantaggi?
I vantaggi sono molteplici. Sul piano oggettivo, all'interno della società target si attua un cambiamento culturale importante in termini di governance, organizzazione, procedure, reporting. Si ha un processo di crescita, organica e attraverso acquisizioni, che porta l'azienda a crescere dimensionalmente in pochi anni. Sul piano soggettivo, l'ingresso di un fondo può risolvere il problema del passaggio generazionale, sempre più persistente nel contesto imprenditoriale italiano.

Quali sono gli aspetti da considerare?
Gli aspetti valutativi e quelli fiscali sono sempre la premessa fondamentale di qualsiasi operazione, che prende avvio solo se il prezzo è adeguato e la struttura del deal è fiscalmente efficiente. La riduzione dell'impatto fiscale porta l'imprenditore a rivalutare la propria partecipazione, con il pagamento di una imposta sostitutiva (oggi al 18%), o a costituire una holding, al fine di beneficiare del regime fiscale agevolato con il pagamento di un'imposta dell'1% sulla plusvalenza. In tema di prezzo l'introduzione di un earn-out spesso rappresenta un ottimo compromesso tra la posizione del venditore e quella del fondo. Un altro aspetto concerne la posizione dell'imprenditore post acquisizione da parte del fondo, perché quest'ultimo chiede al venditore il reinvestimento in minoranza. Di qui la necessità di prevedere le clausole di tag e drag along.

Che valore aggiunto dà una realtà internazionale come GA-Grimaldi Alliance?
Un partner legale e fiscale con una portata globale non è solo un'opzione, ma un'esigenza strategica per qualsiasi azienda che miri a una crescita sostenibile a lungo termine. Nel day-by-day, gli imprenditori che operano con clienti e/o fornitori internazionali si trovano di fronte a un panorama normativo intricato e incerto. Il partner giusto consente di superare queste complessità, assicurando che le norme non diventino un ostacolo al successo commerciale. Quando si parla di operazioni straordinarie, come l'ingresso di un fondo di private equity o un'acquisizione, l'affidamento a uno studio legale e fiscale con un network internazionale consolidato è cruciale, specialmente per la negoziazione del contratto e la due diligence. Questi dettagli possono fare la differenza tra il successo e il fallimento di un'operazione complessa.

Come procede la collaborazione con Banca Generali?
In modo molto positivo. Si tratta di una partnership strategica che valorizza le rispettive competenze e ci consente di affrontare insieme operazioni complesse con un approccio integrato, orientato all'eccellenza nel rispetto dell'obiettivo comune della massima soddisfazione del cliente. Siamo fiduciosi che questa collaborazione continuerà a rafforzarsi, contribuendo a generare valore per il cliente.

Franco Fabris
Avvocato e partner di GA-Grimaldi Alliance, uno studio con profonde radici italiane e una forte apertura internazionale grazie a 2.600 consulenti legali e fiscali attivi in oltre 80 Paesi nel mondo. Con oltre 30 anni di esperienza nel settore M&A e strategy, siede in numerosi collegi sindacali e Organismi di Vigilanza ex L. 231.

Roberto Salin
Dottore commercialista, partner di GA-Grimaldi Alliance, è specializzato nella consulenza e assistenza tributaria alle imprese. Ha un'ampia esperienza nelle operazioni straordinarie. Affianca le imprese famigliari nei processi di passaggio generazionale, cercando soluzioni civilistiche e fiscali efficienti.

Loph Studio (AI gen)/AdobeStock

SETTORE

Locazioni, mercato e redditività in crescita

Comprare casa per metterla in affitto è una forma di investimento interessante, specie in un contesto in cui la domanda resta alta (un terzo degli italiani preferisce la locazione) e i canoni sono in crescita

Il mercato residenziale italiano ha chiuso il primo semestre con una fotografia chiara: è vero che nel nostro Paese la propensione all'acquisto di una casa resta alta, ma gli affitti continuano a crescere. L'affitto oggi riguarda il 30% delle famiglie italiane, rispetto al 20% di dieci anni fa. Ma se la domanda di affitti cresce rapidamente, l'offerta resta stabile e non riesce a soddisfare la richiesta, cosa che determina un aumento dei canoni di locazione.

Secondo l'Osservatorio semestrale di Immobiliare.it Insights, tra gennaio e giugno i canoni di locazione sono aumentati del 5,5%, oltre il doppio rispetto all'aumento dei prezzi di vendita, che si sono fermati a +2,1%. In valore assoluto, gli affitti hanno raggiunto 14,3 euro/mq medi, mentre i prezzi delle case in vendita sono saliti a 2.110 euro/mq medi.

Non stupisce dunque che anche gli investimenti per l'acquisto di abitazioni da destinare alla locazione siano in aumento. Per valutare il potenziale beneficio di un investimento di questo tipo bisogna considerare anche la rivalutazione dell'immobile nel tempo, ovvero la variazione percentuale del suo valore nel corso di dieci anni. Secondo un rapporto di Scenari Immobiliari, Milano svetta con una crescita del 33,7%, seguita da Genova (+22,6%) e Roma (+20%).

Inoltre, cresce anche la redditività: secondo un'analisi di Idealista, che mette in relazione i prezzi di vendita e di affitto delle diverse tipologie immobiliari, la redditività lorda dell'acquisto di una casa da destinare alla locazione è aumentata nel secondo trimestre al 9,8%, rispetto al 9,3% registrato nello stesso periodo del 2024.

Infine, il dato è più che doppio rispetto all'incremento dei rendimenti offerti dai titoli di Stato a 10 anni, fermo al 3,6 per cento. Come mostra ancora lo studio, i locali commerciali si confermano l'investimento immobiliare più redditizio. Acquistare un negozio in Italia per affittarlo offre una redditività lorda del 12,4%, in aumento rispetto al 12% di dodici mesi fa. Gli uffici offrono un rendimento del 12% (contro il 9,9% di un anno fa), mentre nel caso dei garage la redditività si attesta all'8,2%, in rialzo rispetto al 7,6% di giugno 2024.

Tra i capoluoghi, Verbania è la più redditizia (11%), seguita da Ragusa (10,7%), Biella (10,4%) e Trapani (10,1%), mentre tra i grandi mercati, Palermo segna la performance migliore con una redditività dell'8,6%, segue Torino con il 7,7% Roma con il 6,9% e Napoli con il 6,8%. Milano si ferma al 5,8. per cento.

I RENDIMENTI IMMOBILIARI NEL SECONDO TRIMESTRE 2025

Città	Residenziale	Uffici	Commerciale	Box	Btp 10 anni
Bari	7,5%	7,1%	13,5%	7,2%	3,6%
Catania	9,4%	9,5%	14,1%	6,4%	
Firenze	6,0%	7,4%	11,0%	5,4%	
Genova	8,5%	10,1%	15,8%	4,2%	
Milano	5,6%	6,9%	11,8%	6,4%	
Napoli	6,8%	7,2%	13,8%	3,7%	
Palermo	8,6%	9,7%	14,0%	7,5%	
Roma	6,9%	11,3%	13,0%	7,1%	
Torino	7,7%	8,0%	14,0%	6,7%	
Verbania	11,0%	n.d.	n.d.	n.d.	

Fonte: Idealista.it

INTERVISTA A MARIANNA RINALDIS, COLDWELL BANKER BARBERA GROUP

khunkornStudio/AdobeStock

Il mattone resta un buon investimento, cambiano le strategie

Il mercato, in particolare quello del lusso, viaggia di buon passo, ma occorre studiare modi per riequilibrare e diversificare i portafogli, con una visione più dinamica, internazionale e analitica

Negli ultimi 15 anni il mercato immobiliare è molto cambiato, così come sono cambiate le strategie di investimento. Ne abbiamo parlato con Marianna Rinaldis, Real Estate Senior Advisor di Coldwell Banker Barbera Group.

Che trend si è visto in termini di rivalutazione degli immobili?
Possiamo certamente parlare di una fase ciclica che ha visto un mercato immobiliare a due velocità. Gli immobili non di lusso hanno spesso subito stagnazioni o svalutazioni, influenzate da fattori come reddito, consumi e tassi di interesse. Invece, il mercato del lusso, dove contesti unici e con caratteristiche architettoniche distintive fanno la differenza, ha dimostrato una maggiore reattività e, oggi, sta colmando il gap con gli anni passati. Penso ai quartieri di pregio delle grandi città storiche italiane, o alle mete turistiche d'élite che dopo la crisi del 2008 e il rallentamento pandemico, hanno mostrato una solidità straordinaria, confermandosi una riserva di valore, anche in presenza di inflazione o incertezza geopolitica.

Cosa comporta questo per gli investitori?
Per gli investitori con grandi patrimoni, la rivalutazione immobiliare è un'opportunità per consolidare il capitale in asset reali e a bassa volatilità. L'immobiliare di pregio ha registrato negli ultimi anni rivalutazioni stabili del 25-30%, con punte oltre il 40% per le località esclusive. In una strategia di wealth preservation, l'immobile esclusivo è oggi una risorsa, capace di unire valore d'uso, tutela patrimoniale nel lungo periodo e prospettive di crescita. È una crescita più lenta rispetto ad alcuni strumenti finanziari dove negli ultimi 15 anni i rendimenti medi sono stati del 7-8% annuo.

> *L'interpretazione delle esigenze personali si traduce in logiche di rendimento, in una visione sartoriale e di lungo periodo*

Si pone il tema di riequilibrare e diversificare i portafogli...
Sì, il mattone resta una delle ancore patrimoniali più solide, ma è cambiato il modo di investire. Serve una visione più dinamica, internazionale e analitica. Diversificare non vuol dire solo cambiare area geografica, ma anche puntare su destinazioni d'élite, tipologie differenti e formule gestionali nuove a integrazione dei migliori prodotti finanziari. Per questo i servizi di consulenza immobiliare sono sempre più integrati con quelli finanziari. L'interpretazione delle esigenze personali si traduce in logiche di rendimento, in una visione sartoriale e di lungo periodo.

Cosa suggerite ai vostri clienti?
Immobili che presentano forte unicità, in location consolidate, in grado di garantire incrementi di valore nel tempo. Valutiamo il potenziale di rivalutazione e di redditività, con un approccio analitico e internazionale. Il nostro team costruisce strategie d'investimento personalizzate, tenendo conto del profilo del cliente, dei trend del mercato e delle nuove esigenze abitative e fiscali. Il lavoro di un consulente preparato è guidare il cliente in scelte immobiliari che non siano solo emotive e funzionali, ma anche coerenti con la sua strategia patrimoniale, con un orizzonte di medio-lungo periodo.

Marianna Rinaldis

Classe 1975, ha sempre lavorato nel settore commerciale e da oltre 20 anni lavora nel real estate. È entrata nel mondo Coldwell Banker Barbera Group International Real Estate da un paio d'anni e si è immediatamente posizionata nel target di lusso. Da 15 anni lavora con i private banker, specializzandosi anche nell'allocazione, valorizzazione e analisi del patrimonio immobiliare.

Come si inserisce questo discorso nella collaborazione con Banca Generali?
La collaborazione con Banca Generali nasce dalla condivisione di una visione: offrire ai clienti un servizio che unisca il rigore della consulenza finanziaria con l'expertise nel real estate di fascia alta. L'immobiliare è una componente strategica del wealth management e, insieme, costruiamo percorsi integrati tra investimento finanziario e reale. Barbera Group offre consulenza immobiliare di alto livello, Banca Generali aggiunge l'expertise finanziaria. In questo modo il cliente ha un unico interlocutore, nonostante ci sia dietro un lavoro di squadra integrato.

Peter Dazeley/Getty Images

Decreto Salva Casa, Comuni e Regioni al lavoro per adeguarsi

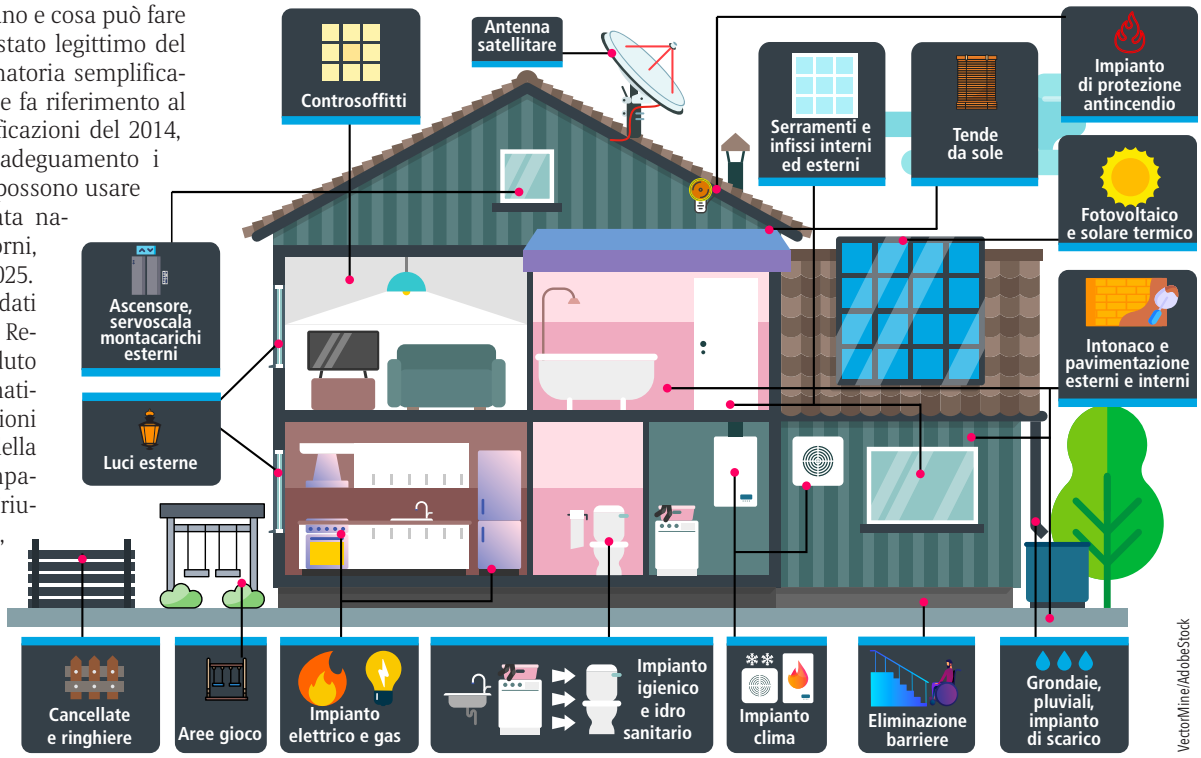
Varie regioni hanno già recepito il testo, anche per quanto riguarda l'obbligo per i Comuni di adottare e pubblicare la nuova modulistica unificata, altre ci stanno lavorando. In generale, contiene misure di semplificazione per la regolarizzazione delle lievi difformità edilizie

Prosegue il progressivo adeguamento di comuni e regioni al Decreto Salva Casa (ufficialmente decreto legge 69/2024, convertito con legge 105/2024), che contiene importanti misure di semplificazione per favorire la regolarizzazione delle lievi difformità edilizie e la sanatoria edilizia di molti interventi di trasformazione interna eseguiti senza titolo. Dal 23 maggio scorso è operativo l'obbligo per tutti i Comuni italiani di adottare e pubblicare la nuova modulistica unificata prevista dal testo.

Dalla primavera, i moduli unificati, relativi a permesso di costruire, Cila, Scia e Scia alternativa al permesso di costruire, devono essere messi a disposizione dell'utenza tramite i siti istituzionali degli enti locali. L'adeguamento è vincolante per tutte le amministrazioni comunali, anche in assenza di un recepimento regionale. Ma cosa succede se Regioni e Comuni non si adeguano e cosa può fare chi vuole ottenere lo stato legittimo del suo immobile e la sanatoria semplificata? Secondo l'Ance, che fa riferimento al Decreto Legge Semplificazioni del 2014, in mancanza di un adeguamento i cittadini e le imprese possono usare la modulistica unificata nazionale decorsi 30 giorni, quindi dal 23 giugno 2025. In generale, secondo i dati Ance, a fine luglio 15 Regioni avevano provveduto ad adeguare la normativa o fornito indicazioni sull'applicazione della norma (Abruzzo, Campania, Emilia-Romagna, Friuli-Venezia Giulia, Lazio, Liguria, Lombardia, Marche, Molise, Piemonte, Sardegna, Sicilia, Umbria, Valle d'Aosta e Veneto).

A queste si aggiunge la Provincia Autonoma di Trento, che ha modificato la propria normativa in tema di governo del territorio. Inoltre, è salito a 12 il numero delle regioni (Abruzzo, Basilicata, Campania, Lazio, Liguria, Lombardia, Marche, Piemonte, Toscana, Umbria, Sardegna e Sicilia) che hanno recepito o già adeguato i moduli unificati e standardizzati in materia di edilizia.
Varie regioni hanno adottato delle linee guida che affrontano le principali criticità applicative riscontrate nella fase di prima attuazione e recepiscono le modifiche introdotte nella modulistica edilizia nazionale unificata. Per fare un esempio, la Regione Liguria ha approvato le Linee guida regionali con lo scopo di offrire uno strumento pratico e condiviso per garantire uniformità interpretativa sul territorio, semplificando l'attività degli uffici tecnici e rafforzando il dialogo tra cittadini, enti e professionisti. O ancora, la Provincia autonoma di Trento ha recepito il Decreto con una legge provinciale, che introduce importanti modifiche al quadro urbanistico locale con l'obiettivo di agevolare il recupero del patrimonio edilizio esistente e regolarizzare situazioni irregolari stratificatesi nel tempo.

Che interventi si possono fare?



VectorMine/AdobeStock

Ei/AdobeStock

LIFESTYLE

Efficienza energetica, a che punto siamo?

L'Italia lavora assiduamente e i progressi si vedono, ma resta ancora molto da fare, anche in prospettiva futura. Intanto, gli investimenti di privati e aziende crescono

L'ITALIA TIENE IL PASSO IN EUROPA

L'Italia è ben posizionata a livello europeo in termini di efficienza energetica, con un Energy Intensity Index migliore del 16% rispetto alla media Ue. Tuttavia, i progressi negli ultimi dieci anni sono rallentati rispetto ad altri Paesi, che hanno invece registrato miglioramenti importanti. Il settore residenziale e quello industriale mostrano consumi più bassi della media europea, mentre nel terziario ci sono margini di miglioramento. Secondo l'Energy Efficiency Report 2025 dell'Energy&Strategy della School of Management del Politecnico di Milano, nel 2024, gli investimenti in efficienza energetica in Italia si sono attestati tra 58 e 66 miliardi di euro.

doidam10/AdobeStock

Privati e aziende ci credono, ma la burocrazia è un ostacolo

Nel nostro Paese quasi il 50% degli investimenti si concentra nel residenziale, nonostante il calo legato all'uscita di scena del Superbonus. Seguono il terziario e l'industria, che è tornata a livelli di investimento pre-Covid, e la Pubblica amministrazione, per la quale le iniziative più rilevanti riguardano gli edifici Near Zero Emission Building (nZEB). Secondo il report, l'85% dei cittadini ha fatto almeno un intervento negli ultimi 5 anni, preferendo soluzioni semplici e "plug & play" come illuminazione Led ed elettrodomestici efficienti. Le barriere più frequenti agli investimenti sono costi elevati, complessità burocratiche e difficoltà di accesso agli incentivi e al credito. Sul fronte delle imprese, quelle di medie dimensioni sono più dinamiche, ma la complessità normativa e i lunghi tempi di ritorno degli investimenti limitano il potenziale di diffusione delle soluzioni di efficienza. Anche il ricorso agli incentivi è parziale disomogeneo, soprattutto tra le imprese più piccole.

GLI SCENARI FUTURI

Nel contesto della pianificazione energetica al 2030, l'Efficiency Report delinea tre scenari di evoluzione degli investimenti (uno conservativo, uno in linea con il Piano nazionale integrato energia e clima e uno orientato agli obiettivi europei), tenendo conto di variabili di natura normativa, economica e sociale.
Nello scenario conservativo, nel periodo 2024-2030, gli investimenti in efficienza energetica nei settori dell'industria, residenziale, terziario e pubblica amministrazione mostrano una crescita progressiva, pur in assenza di nuove politiche di incentivazione. Lo scenario legato al Pniec mostra un'evoluzione dei consumi energetici basato sul mantenimento delle politiche vigenti. Infine, per allinearsi pienamente agli obiettivi energetici dell'Unione europea, l'Italia dovrebbe ridurre i propri consumi finali di energia a 93 Mtep entro il 2030. Si tratta di un target ambizioso, già riconosciuto dal Pniec come non conseguibile attraverso le sole misure attualmente previste o attuate.

Frank Gärtner(AIGen)/AdobeStock

SETTORE

Jessica Pamp/Unsplash

Scende al 5% l'Iva sulla compravendita di opere d'arte

In precedenza era al 22%. È un cambio di paradigma, oltre che di condizioni economiche, che potrà contribuire a rendere il mercato italiano più competitivo e trasparente. Secondo le stime, la misura potrà generare un notevole incremento del giro d'affari, con un impatto economico positivo per il Paese

Dal primo luglio scorso è entrata in vigore in Italia l'Iva agevolata per le cessioni e le importazioni di opere d'arte, oggetti di antiquariato e da collezione, per esempio anche francobolli, monete e libri antichi. Più nel dettaglio, con l'art. 8 del Decreto Legge Omnibus approvato il 20 giugno dal Consiglio dei Ministri ed entrato in Gazzetta Ufficiale dieci giorno dopo, l'Iva scende dal 22% al 5%, l'aliquota più bassa in Europa, se si considera che Cipro, Malta e Regno Unito applicano il 5% solo sulle importazioni.

L'obiettivo del cambiamento è armonizzare la normativa nazionale con il diritto europeo e rilanciare il mercato dell'arte in Italia, tradizionalmente penalizzato da un carico fiscale superiore rispetto ad altri Paesi dell'Unione europea (per fare un paragone, in Francia è al 5,5%, in Germania al 7% e in Svizzera all'8,1%). Secondo gli esperti, la nuova aliquota potrà contribuire a creare le condizioni perché il mercato italiano possa competere con le piazze più dinamiche nel settore dell'arte che hanno saputo approfittare di condizioni favorevoli.

In pratica, cosa cambia? Fino al 30 giugno le vendite effettuate direttamente dagli artisti o dai loro eredi e le importazioni di opere d'arte erano soggette a un'Iva agevolata del 10% e le operazioni condotte da gallerie e operatori del settore commerciale all'aliquota ordinaria del 22%. Ora si applica un'aliquota unica del 5% alle importazioni e a tutte le cessioni, indipendentemente dal soggetto che le effettua (artisti, eredi, gallerie o mercanti d'arte).
È stato anche introdotto un meccanismo di alternatività tra il regime del margine (regime speciale di applicazione e detrazione dell'Iva, pensato per evitare una doppia imposizione sul valore del bene usato) e l'applicazione dell'aliquota ridotta. Questo significa che il regime del margine continua a essere applicabile a condizione che il gallerista non abbia acquistato l'opera da un privato che aveva precedentemente fruito dell'aliquota del 5 per cento.
La riforma, nelle intenzioni del Legislatore, mira a migliorare la tracciabilità delle operazioni e la trasparenza del mercato. Secondo le stime, la misura potrebbe generare un incremento del giro d'affari fino a 1,5 miliardi di euro in tre anni, con un impatto economico complessivo stimato in oltre 4 miliardi. Inoltre, le realtà più piccole, spesso penalizzate dal precedente regime al 22%, potranno beneficiare di una maggiore marginalità e competitività, favorendo la diversificazione dell'offerta culturale e la sopravvivenza di operatori di nicchia.

INTERVISTA - MATTEO CAMBI, CAMBI CASA D'ASTE

Courtesy Cambi Casa d'Aste

Focus sugli Old Masters, orientarsi in un mercato variegato

Le opere dei grandi maestri antichi continuano a catalizzare forte interesse, ma i potenziali acquirenti sono oggi più selettivi e molto attenti a caratteristiche come certificazione certa, buona conservazione e rarità

> *Il mercato sta diventando più selettivo. In passato il cliente voleva l'oggetto antico, indipendentemente dalla qualità, oggi si cercano opere con determinate caratteristiche*

Il mercato degli Old Masters è dinamico, ma diventa più selettivo. Per questo è centrale il lavoro di autenticazione, valutazione e conservazione. Ne abbiamo parlato con Matteo Cambi, presidente di Cambi Casa d'Aste.

Partiamo dalle basi, cosa si intende per Old Masters?
Per Old Masters, stando alla definizione anglosassone, si intendono i dipinti antichi, i pittori che hanno lavorato prima del XIX secolo. Noi abbiamo due cataloghi diversi, uno con i dipinti antichi normali e uno con le cose più significative che abbiamo visto nel semestre. Gli Old Masters, in gran voga negli anni Ottanta, Novanta e inizio Duemila, oggi sono un po' penalizzati, gli investimenti maggiori sono fagocitati dall'arte contemporanea.

Il mercato appare sano, ma sta cambiando pelle. È così?
Il settore è vivo e dinamico, c'è un forte interesse per le opere di qualità e ben conservate. La pittura dell'Ottocento al 99% è comprata in Italia, perché sono per lo più autori regionali meno noti all'estero, mentre quella antica è sempre stata vista come più interessante. In un contesto complesso, l'arte e il collezionismo in generale mantengono per ora una stabilità forte. Ci sono molti compratori, ma i valori si sono un po' ridotti.

Che trend vede delinearsi per il prossimo futuro?
Il mercato sta diventando più selettivo. In passato il cliente voleva l'oggetto antico, indipendentemente dalla qualità, oggi si cercano opere con determinate caratteristiche (certificazione certa, buona conservazione, rarità) e alcuni pezzi sono diventati di difficile vendibilità. Andando avanti, le opere più pregiate saranno sempre più costose, mentre quelle medie saranno penalizzate. La forbice, che nei decenni scorsi era meno ampia, è destinata ad allargarsi: pittori normali valgono la metà di 20 anni fa, ci sarà concentrazione sui grandi nomi della pittura per le grosse spese e investimenti, quindi meno operazioni, ma con valori molto più importanti. In questo contesto, diventa più importante il ruolo delle case d'asta. Prima dietro al nome del maestro finiva un po' di tutto, anche opere minori realizzate dalla bottega. Oggi certe cose non possono più passare.

La valutazione delle opere è centrale. Come orientarsi sul mercato?
Sulla pittura antica si hanno più soddisfazioni nel momento della valutazione perché bisogna identificare l'autore o cambiare un'attribuzione. C'è bisogno di un esperto che conosca bene la materia, abbia una notevole sensibilità artistica e padroneggi il lavoro di un artista. Nell'arte moderna è in un certo senso più semplice, perché spesso la certificazione è certa e, quindi, è più un tema di valutazione economica e di trend di mercato. Sull'antico va valutato anche lo stato di conservazione, che implica una percentuale di restauro. Il settore dà buone soddisfazioni, perché nelle aste c'è sempre un quadro che viene apprezzato più del previsto con realizzo maggiore per il venditore.

Come procede la collaborazione con Banca Generali?
Insieme soddisfiamo tutte le esigenze dei clienti. Come casa d'aste ci siamo specializzati sulla pluralità dei settori e riusciamo a incanalare bene quello che il cliente ha in mano. Tramite noi Banca Generali può fornire un servizio di completamento della valutazione generale del patrimonio del cliente, tanto più che a volte ci troviamo davanti a belle sorprese perché oggetti comprati nel passato hanno incrementato il proprio valore.

Matteo Cambi

Ideatore e fondatore della Casa d'Aste nel 1998. In seguito agli studi in storia dell'arte e ad anni di esperienza nel campo dell'antiquariato e delle vendite all'incanto, diventa presidente della società, di cui definisce attività e strategie. Dal 2011 opera stabilmente presso la sede di Milano.