CRE.INSIDER

REPORT DI SETTORE · EDIZIONE 2026

Report Uffici Italia 2026

Prime contro secondario: quali uffici perderanno valore entro il 2030, e cosa possono fare investitori, proprietari e tenant per restare dalla parte giusta.

A cura della redazione di CRE Insider · Ottobre 2026 · Dati con fonte citata

Sommario

1. Executive summary: le 5 cose da sapere
2. La grande divergenza: prime contro secondario
3. EPBD, CSRD e banche: quando l'ESG diventa un tema di cassa
4. Checklist in 10 punti: il tuo immobile è a rischio "stranded"?
5. Le strategie di riconversione che funzionano
6. Cosa fare nei prossimi 12 mesi, ruolo per ruolo

1 Executive summary

Il direzionale italiano non è più un mercato unico. Il valore si concentra su pochi edifici di qualità, mentre una parte ampia dello stock rischia l'obsolescenza.

1. **Due mercati, due traiettorie.** Gli uffici Grade A nei sottomercati centrali di Milano e Roma hanno vacancy bassa e canoni in crescita. Lo stock secondario ha tempi di commercializzazione lunghi e canoni sotto pressione.
2. **Il divario è strutturale.** Lavoro ibrido, regolazione ESG e costo del capitale spingono tutti nella stessa direzione: meno metri quadri, ma di qualità più alta.
3. **L'ESG entra nei conti.** La direttiva EPBD impone standard minimi di prestazione agli edifici non residenziali, e le banche iniziano a prezzare la classe energetica nel costo del debito.
4. **Il rischio "stranded" si misura.** Bastano 10 domande per capire se un immobile rischia di diventare non affittabile o non finanziabile.
5. **La riconversione è la exit più credibile.** Residenziale, student housing, hospitality e living sono le destinazioni più frequenti per lo stock obsoleto ben localizzato.

2 La grande divergenza

Per dieci anni l'età di un edificio valeva uno sconto. Oggi può valere l'uscita dal mercato.

Indicatore (Q2 2026)	Uffici Grade A	Mercato complessivo
Vacancy Milano	3,6%	9,6%
Vacancy Roma	1,6%	sotto il 7%
Canone prime Milano (CBD Duomo)	830 €/mq/anno	—
Canone prime Roma	620 €/mq/anno	—
Quota Grade A sull'assorbimento 2025	~75% Milano · ~65% Roma	—

Fonti: dati JLL Q2 2026 riportati da idealista (idealista.it/news/node/428450); JLL, take-up uffici Milano e Roma 2025 (jll.com/en-us/newsroom). Il divario di vacancy tra Grade A e media di mercato è di circa 6 punti a Milano.

Perché il divario non si richiude

Flight to quality

Con il lavoro ibrido le aziende riducono i metri quadri ma alzano la qualità. Una sede da 5.000 mq diventa una sede da 3.500 mq in un edificio migliore, più centrale e certificato.

Pressione regolatoria

Standard minimi di prestazione energetica e obblighi di rendicontazione rendono gli edifici inefficienti meno appetibili per i tenant corporate strutturati.

Costo del capitale

Il debito resta più caro rispetto al decennio 2012-2021. Le banche premiano i progetti green con margini migliori e penalizzano il resto.

Aspettative dei tenant

Luce, servizi, trasporto pubblico e spazi flessibili sono diventati requisiti minimi, non più elementi di pregio.

La domanda giusta

Non chiederti più "uffici sì o no". Chiediti "quale ufficio, con quale piano di capex, entro quale data".

3 EPBD, CSRD e banche

La sostenibilità degli edifici non è più un capitolo del bilancio di sostenibilità. Sta entrando nei covenant, nelle valutazioni e nei contratti di locazione.

La direttiva EPBD ("Case Green")

La revisione della direttiva europea sulla prestazione energetica degli edifici (Direttiva UE 2024/1275) va recepita dagli Stati membri entro maggio 2026. Per gli edifici non residenziali introduce **standard minimi di prestazione energetica**: gli Stati devono riqualificare gli edifici con le prestazioni peggiori, indicativamente il 16% entro il 2030 e il 26% entro il 2033. I nuovi edifici dovranno essere a emissioni zero dal 2030, e dal 2028 per quelli pubblici.

Per un proprietario l'implicazione è concreta: un immobile nella fascia peggiore dello stock nazionale avrà una scadenza entro cui intervenire. Dettagli e soglie dipendono dal recepimento italiano, da monitorare.

CSRD e rendicontazione

La direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità obbliga le grandi imprese a pubblicare dati ESG, compresi quelli sugli immobili in cui operano. Il perimetro delle aziende obbligate è stato rivisto con il pacchetto di semplificazione "Omnibus" della Commissione europea. Anche le aziende escluse, però, ricevono richieste di dati da banche, investitori e clienti.

Il canale bancario

È il punto in cui l'ESG diventa cassa. Se il rifinanziamento di un immobile in classe energetica bassa costa di più, o richiede un LTV più basso, il valore dell'asset scende anche a canoni invariati.

Scenario di rifinanziamento	Immobile classe A/B	Immobile classe E/G
Rischio per la banca	Garanzia allineata agli standard EPBD	Garanzia esposta a capex obbligatorio e calo di valore
Condizioni aggiuntive	Possibile accesso a green loan	Possibile richiesta di un piano di capex vincolante

Le linee guida EBA sulla gestione dei rischi ESG si applicano dall'11 gennaio 2026 (eba.europa.eu): l'efficienza energetica degli immobili a garanzia diventa un fattore di rischio da valutare. Margini e LTV variano da banca a banca e non sono pubblicati in modo uniforme: per questo non riportiamo cifre medie.

4 Checklist: il tuo immobile è a rischio "stranded"?

Rispondi sì o no a ogni domanda. Con 4 o più "sì" l'immobile merita un'analisi approfondita entro 12 mesi.

1. La classe energetica (APE) è D o inferiore?
2. L'edificio è stato costruito o ristrutturato l'ultima volta prima del 2000?
3. Gli impianti di climatizzazione hanno più di 15 anni?
4. L'edificio non ha certificazioni ambientali (LEED, BREEAM, WELL)?
5. La distanza dalla fermata di metropolitana o ferrovia più vicina supera i 10 minuti a piedi?
6. La vacancy dell'edificio supera il 15%, oppure i contratti principali scadono entro 36 mesi?
7. Negli ultimi rinnovi hai concesso sconti, free rent o contributi fit-out superiori alla media di mercato?
8. Il debito sull'immobile va rifinanziato entro 36 mesi?
9. Non esiste un piano di capex pluriennale con costi e tempi stimati?
10. Il layout è rigido (profondità di piano elevata, poca luce naturale, altezze ridotte) e difficile da riconvertire?

> **Come leggere il risultato**
>
> 0-3 "sì": rischio contenuto, monitora ogni anno. 4-6 "sì": rischio medio, serve un piano di capex. 7-10 "sì": rischio alto, valuta riposizionamento, riconversione o vendita.

5 Le strategie di riconversione

Per lo stock secondario ben localizzato, la riconversione è spesso l'opzione che crea più valore. Richiede però tempi autorizzativi certi, competenze tecniche e capitale paziente.

Destinazione	Quando funziona	Punti di attenzione
Residenziale (build to rent o vendita)	Zone semicentrali con servizi e trasporti	Profondità di piano, cambio di destinazione d'uso, oneri
Student housing	Vicino ad atenei di Milano, Roma, Torino, Bologna, Padova	Gestione operativa e tariffe calmierate
Hospitality e serviced apartment	Città con domanda turistica e business stabile	Serve un operatore e un contratto di gestione
Living ibrido e co-living	Aree urbane dense con domanda giovane	Normativa ancora poco definita
Uffici riqualificati Grade A	Location prime con struttura recuperabile	Capex elevato e tempi lunghi, ma la exit più liquida

Tre condizioni per far funzionare un progetto

- **Iter autorizzativo chiaro:** verificare prima dell'acquisto la fattibilità del cambio d'uso con il Comune.
- **Partner tecnici:** ingegneria impiantistica e strutturale coinvolta già nella due diligence.
- **Struttura di capitale:** equity paziente e debito green, con un orizzonte di 3-5 anni.

6 Cosa fare nei prossimi 12 mesi

Investitore e asset manager

- Mappa il portafoglio con la checklist del capitolo 4.
- Cerca secondario ben localizzato a sconto, con un piano di capex già prezzato.
- Prepara una exit strategy per gli asset che non possono essere riqualificati.

CFO e proprietario corporate

- Incrocia le scadenze del debito dei prossimi 36 mesi con la classe energetica di ogni immobile.
- Valuta un sale & leaseback finché l'asset è ancora appetibile.
- Prevedi a budget il capex ESG.

Tenant e Head of Real Estate

- Sul secondario negozia fit-out, free rent e clausole green.
- Sul prime blocca con anticipo le opzioni di espansione.
- Riduci i metri quadri e investi nella qualità degli spazi.

Banca e finanziatore

- Integra la classe energetica nel pricing e nei covenant.
- Sviluppa prodotti di green lending per la riqualificazione.
- Monitora le scadenze dei mutui sugli asset a rischio.

Ogni martedì, l'analisi che serve per decidere

CRE Insider è la newsletter settimanale per CEO, CFO e investitori del real estate commerciale italiano: un'analisi di mercato, tre notizie commentate in chiave strategica, 6 minuti di lettura.

Hai ricevuto questo report perché ti sei iscritto. Rispondi alle nostre email per suggerire i temi delle prossime edizioni.

Questo report ha finalità informative e non costituisce consulenza finanziaria, legale o di investimento. I riferimenti normativi vanno verificati sui testi ufficiali e sul recepimento nazionale.