

Alberto Bortolotti

*Finanziarizzazione delle trasformazioni urbane.
Attori, strumenti, pratiche nei grandi progetti
delle città italiane*

Parole chiave: finanziarizzazione, immobiliare, grandi trasformazioni urbane, Expo-Mind, Tiburtina-Pietralata.

Con l'avvento del XXI secolo, è riaffiorato un dibattito internazionale sulle grandi trasformazioni urbane nelle città globali, ponendo tuttavia poca attenzione alla finanziarizzazione immobiliare, ovvero al trattamento degli immobili come beni finanziari. Negli ultimi decenni, molte aree urbane si sono trasformate in distretti terziari, con il capitale fondiario convertito in capitale finanziario, influenzando l'urbanistica. In Italia, la finanziarizzazione ha portato alla concentrazione del capitale bancario e alla professionalizzazione del settore immobiliare. Questo studio analizza gli effetti della finanziarizzazione nei casi di Expo-Mind a Milano e Tiburtina-Pietralata a Roma, esaminando la 'via italiana' alla finanziarizzazione di attori, strumenti e pratiche delle trasformazioni urbane.

Financialization of urban transformations. Actors, instruments, practices in Italian cities' major projects

Keywords: financialization, real estate, large-scale urban development projects, Expo-Mind, Tiburtina-Pietralata.

With the advent of the 21st century, the international debate regarding large-scale urban development projects in global cities has been revamped, with limited attention paid to real estate financialization, treating real estate as financial assets. Over recent decades, many urban areas have been transformed into tertiary districts, with land capital converted into financial capital, significantly impacting urban planning. In Italy, financialization has led to the concentration of banking capital and the professionalization of the real estate sector. This study examines the effects of financialization in the cases of Expo-Mind in Milan and Tiburtina-Pietralata in Rome, exploring the 'Italian way' to financialization through the actors, instruments, and practices shaping urban transformations.

* Dipartimento di Architettura e Studi Urbani, Politecnico di Milano, alberto.bortolotti@polimi.it.

Saggio proposto alla redazione il 11 febbraio 2025, accettato il 27 aprile 2025.

Rivista geografica italiana, CXXXII, Fasc. 3, settembre 2025, ISSN 2499-748X, pp. 105-125, Doi 10.3280/rgioa3-2025oa21177

Copyright © FrancoAngeli.

This work is released under Creative Commons Attribution – Non-Commercial – No Derivatives License.

For terms and conditions of usage please see:

<http://creativecommons.org>.

1. INTRODUZIONE. – Con l'avvento del XXI secolo, si è riaperto il dibattito accademico attorno alle grandi trasformazioni urbane (Altshuler e Luberoﬀ, 2003; Albrechts, 2003; Salet e Gualini, 2007). Tale dibattito ha messo in luce un sostanziale 'ritorno' – dopo la fase post-New Deal (Altshuler e Luberoﬀ, 2003) – dei grandi progetti nelle maggiori città del mondo, sottolineando una convergenza delle pratiche di pianificazione e sviluppo urbano, senza tuttavia comprendere appieno l'enorme impatto che la finanziariaizzazione ha avuto nella formulazione, implementazione e gestione di queste operazioni.

Negli ultimi quattro decenni, la finanziariaizzazione dell'economia (Epstein, 2005) ha infatti apportato un profondo cambiamento delle dinamiche di crescita spostando i meccanismi di accumulazione del capitale dall'industria alla finanza. Secondo Aalbers (2019, p. 4) la finanziariaizzazione corrisponde infatti al «crescente predominio di attori finanziari, mercati, pratiche, misurazioni e narrazioni, a vari livelli, che si traduce in una trasformazione strutturale di economie, imprese (incluse le istituzioni finanziarie), stati e famiglie».

In ambito immobiliare, tale processo, che coincide il trattamento dei beni immobili come beni finanziari negoziabili (Gotham, 2009), si è riflesso nella conversione dei comparti produttivi territoriali (aree agricole e industriali, macelli, magazzini, depositi, scali ferroviari) in distretti terziari (denominati *financial, trade, techno, innovation district*) mediante una commutazione del capitale fondiario in capitale finanziario (Kaika e Ruggiero, 2016) e sedimentando sempre più tale valore nelle grandi città (Harvey, 2005).

Costruendo sulla letteratura della finanziariaizzazione connessa all'immobiliare (Aalbers, 2019; Van Loon e Aalbers, 2017; Krippner, 2011; Gotham, 2009; Epstein, 2005; Harvey, 2005), questo contributo intende investigare progetti e mercati urbani delle città italiane, 'operazionalizzando' tale concettualizzazione come l'insieme di strumenti, pratiche e progetti che, rendono i beni immobili degli *asset* (pacchetti azionari e obbligazionari, mutui, licenze, concessioni, quote, titoli, cartolarizzazioni eccetera) scambiabili nel mercato finanziario.

La finanziariaizzazione immobiliare ha altresì comportato un 'primato' dei *businessplan* di sviluppatori e investitori sui *masterplan*, disegnati dagli architetti ingaggiati e negoziati con le amministrazioni comunali, segnando una frattura nel rapporto tra piano regolatore e progetto, tanto in Italia quanto in Europa (Tasan-Kok, 2010). La finanziariaizzazione ha quindi aggiornato le tecniche urbanistiche che pianificano le trasformazioni urbane ridefinendole in modalità sempre più spazialmente decontestualizzate (Savini e Aalbers, 2016), deterritorializzate negli attori e nei processi di estrazione e circolazione del capitale e, complessivamente, guidate dal mercato (Raco e Tasan-Kok, 2023). Pertanto, questo articolo si propone di rispondere ad una domanda ricerca ben precisa, in che modalità la finanziariaizzazione immobiliare influenza attori e meccanismi delle trasformazioni urbane nelle città italiane?

Lo sviluppo urbano e, in particolare, i grandi progetti di rigenerazione, hanno sempre rappresentato una potente leva economica per ‘saldare’ gli obiettivi del mercato dei capitali a quelli sociopolitici, dalla Parigi del Barone Haussmann alla New York di Robert Moses. Oggigiorno, tuttavia, questo nesso si verifica al di là dei decisori politici e riguarda l’intreccio tra mercato finanziario e immobiliare mediante la finanziarizzazione di quest’ultimo (Fainstein, 2008). La trasmutazione del capitale immobiliare in finanziario, la sua circolazione e ricollocazione in determinati distretti ad alto margine di rendimento, ha a che fare con tecniche finanziarie e urbanistiche sviluppatesi nel Regno Unito e negli Stati Uniti e progressivamente diffuse prima in Nord America, Europa ed Oceania, poi in Sud America, e recentemente anche in Asia e Africa.

Lo scenario economico italiano ha assistito ad una lenta finanziarizzazione economica che ha portato, da un lato, alla concentrazione del capitale bancario e allo ‘smantellamento’ delle banche di territorio (Modiano e Onado, 2023) e, dall’altro, alla professionalizzazione degli operatori immobiliari nella conversione delle aree urbane e periurbane ad alto valore fondiario (Bortolotti, 2021). Entrambe queste condizioni sono originate dalla mutazione delle pratiche finanziarie proprie del sistema economico e industriale anglosassone a quello italiano. La finanziarizzazione immobiliare ha coinvolto infatti prima i poli industriali di Milano e Torino dove erano presenti le maggiori industrie esportatrici del Paese, riguardando, in un secondo momento, anche importanti comparti di Roma e in generale del patrimonio dello Stato (Caudo e Memo, 2012).

Questo articolo, si propone di investigare il radicamento territoriale di tale processo (Pizzo, 2024) tratteggiandone alcune linee guida e commentando processi ed esiti nelle aree dismesse di Tiburtina-Pietralata a Roma ed Expo-Mind a Milano. La selezione di questi dei casi è avvenuta per due ragioni: il loro alto valore strategico nazionale e lo stanziamento di rilevanti risorse pubbliche per la programmazione e pianificazione di poli tecnologici. Infatti, diversamente da altri grandi progetti fondati su partenariati pubblico-privati, questi casi si innestano nel territorio con una forte propulsione sia del Governo italiano sia dei Comuni di Roma e Milano, da un lato per accrescere la filiera industriale italiana nei settori biomedico e manifatturiero, e dall’altro lato, per sviluppare i mercati immobiliari nelle aree periurbane delle due metropoli italiane.

Sul piano metodologico, questo contributo identifica un’agenda di attori, strumenti e pratiche in grado di svelare come la finanziarizzazione immobiliare prenda forma nel contesto italiano delle trasformazioni urbane. Il tema è stato indagato attraverso un’accurata rassegna bibliografica nazionale e internazionale, sia relativa all’inquadramento teorico, sia per l’esposizione dei due casi. A questa revisione della letteratura, che ha preso in considerazione la ricerca di geografi, economisti urbani e urbanisti prevalentemente europei e americani, si è aggiunta l’analisi docu-

mentale della strumentazione urbanistica predisposta per le trasformazioni urbane trattate. Sono state inoltre consultate fonti giornalistiche e comunicati stampa che ne esplicitavano l'iter decisionale e amministrativo.

Nei capitoli successivi verrà illustrata una sorta di 'via italiana alla finanziarizzazione' nei progetti di trasformazione urbana con un intento non di carattere empirico, bensì di rassegna. Sicché, in primo luogo, l'articolo introduce una rassegna della letteratura sulla finanziarizzazione e, in secondo luogo, identifica due potenziali casi studio e settori d'indagine in cui sviluppare ulteriori ricerche, discutendo le modalità d'interazione tra capitale e territorio (Conte e Fiore, 2025).

2. INQUADRAMENTO TEORICO ALLA FINANZIARIZZAZIONE DELLE TRASFORMAZIONI URBANE NEL MONDO E IN ITALIA. – Facendo leva sulla finanziarizzazione dell'economia, il settore immobiliare ha assunto una rilevanza enorme e oggi vale oltre il 60% degli investimenti finanziari a livello globale (Bortolotti, 2021), anche grazie all'espansione e al perfezionamento di tecniche di raccolta e assemblamento del capitale nelle città (Theurillat e Crevoisier, 2014).

L'uso intensivo di modelli finanziari applicati ai progetti di sviluppo urbano ha comportato una lenta ma significativa ibridazione tra mercati urbani e finanziari, trasformando gli *asset* immobiliari in prodotti standardizzati, comparabili e diversificati in 'portafogli' organizzati per categorie (*asset class*) (Van Loon e Aalbers, 2017). Mediante strategie di diversificazione dei portafogli, fondi istituzionali e non hanno creato banche dati per raccogliere, confrontare e valutare gli *asset* immobiliari sul mercato finanziario (Dixon e Monk, 2009). Tali *asset* vengono misurati da parametri di costo, rischio e performance di mercato (Valore Attuale Netto, Tasso Interno di Rendimento, *Pay Back Period*, ecc.) (Theurillat *et al.*, 2010).

Con l'ingresso in tutti i mercati urbani del mondo di attori, pratiche e strumenti standardizzati, tali meccanismi sono stati utilizzati per tradurre informazioni qualitative dei beni immobili (altezza, posizione, metratura eccetera) in dati quantitativi, facendo sì che la finanziarizzazione influenzasse l'intera ciclicità espansiva/regressiva dei mercati urbani, anche a causa dell'uso massiccio di società veicolo, denominate Special-Purpose Vehicles (SPV), fondi 'alternativi' e *asset* 'atipici' (come azioni, obbligazioni, titoli, quote eccetera) (Adisson e Halbert, 2022; Theurillat *et al.*, 2016; Caudo e Memo, 2012).

In particolare, i maggiori interventi di trasformazione urbana sono avvenuti con l'impiego di un ampio spettro di fondi immobiliari come i 'trust' delle corporation industriali e assicurative, i 'fondi comuni di investimento' di enti pensione e stati sovrani, e i 'fondi chiusi' che vengono spesso forgiati in regime 'alternativo' (speculativo) in grado di emettere cartolarizzazioni tramite SPV a loro collegati. In particolare, questo consente di commercializzare ampi portafogli di *asset* immobiliari come prodotti 'quasi-obbligazionari' (Geltner e Miller, 2007). Tali fondi

chiusi, dedicati, vengono solitamente costituiti a progetto e non sono quotati in borsa in quanto si originano da ‘fondi comuni’ o ‘fondi di fondi’ tra istituzioni e compagnie ‘madre’ delle società di sviluppo che vogliono diversificare il proprio capitale in ambito immobiliare in alcuni mercati urbani. Oltre alla cartolarizzazione tramite SPV, i fondi chiusi possono finanziarizzare il proprio portafoglio di immobili raccogliendo capitale in cambio di quote del fondo, e assicurando dividendi saltuari ai quotisti, con saldo finale di rendimento alla chiusura del fondo, al termine quindi dello sviluppo e gestione dell’operazione immobiliare (anche 40, 50 anni dopo) (Borghi, 2009).

Nel complesso, la proliferazione dei fondi immobiliari, da un lato, ha favorito la circolazione, estrazione e trasformazione di capitale fondiario e, dall’altro lato, ha consentito di ‘spezzare’ la ciclicità dei mercati immobiliari. Questi, non più esclusivamente legati alla domanda locale, si intrecciano al valore che gli immobili finanziarizzati (e le rispettive società controllanti) possiedono a livello mondiale, garantendo, di rimando, una continua immissione di capitale finanziario nei mercati urbani (Geltner, 2014) e prevedendo il cosiddetto ‘Momento di Minsky’ (Vercelli, 2011).

I fondi immobiliari si sono diffusi massicciamente nel mercato finanziario dopo la crisi dei *mutui subprime*, attraverso una specializzazione delle società veicolo SPV, un’estensione e diversificazione delle *asset class* di investimento immobiliare e una tendenza diffusa a semplificare, anche sul piano giuridico-legale, le ‘barriere’ di origine bancaria fino a quel momento sussistenti tra mercati immobiliari e finanziari (Van Loon e Aalbers, 2017; Andonov *et al.*, 2016).

Rispetto allo scenario planetario descritto poc’anzi, esiste una via italiana alla finanziarizzazione? E in che modo tale finanziarizzazione immobiliare, nello specifico, influenza attori e meccanismi delle trasformazioni urbane?

In Italia, questo processo è stato in primo luogo perpetrato dai grandi gruppi industriali Pirelli e Fiat, i quali, mutuando meccanismi di ‘finanziarizzazione del suolo’ già diffusi nel mondo anglosassone (Kaika e Ruggiero, 2016), hanno finanziarizzato e rigenerato le proprie aree dismesse forgiando i progetti di Bicocca a Milano e Lingotto a Torino, con il supporto di investimenti statali nella dislocazione di ‘ancore pubbliche’ (Salet, 2008), come il polo della nuova Università degli Studi Milano-Bicocca, la sede del Torino Organising Committee (TOROC) e le sedi distaccate dell’Ospedale Molinette e del Politecnico di Torino.

La finanziarizzazione immobiliare si è parallelamente diffusa anche in Francia e Germania, Paesi in cui, tuttavia, come osservato da Volpi (2024), Modiano e Onado (2023), Holm *et al.* (2023) gli attori economici sono riusciti a codificare meccanismi di consolidamento del capitale finanziario alternativi a quelli anglosassoni, costituendo importanti gruppi di *asset management* immobiliare come Amundi, Covivio, Patrizia, Tag Immobilien che hanno una capacità media di investimento superiore ai 100 milioni di euro.

L'intuizione di trattare la 'terra come un *asset*' (Swyngedouw e Ward, 2022) attraverso la quale, attori tradizionali come gli spin-off immobiliari di Pirelli e Agnelli, rispettivamente Pirelli Real Estate (Prelios) e Istituto Piemontese Immobiliare (IPI) per Fiat, ha rappresentato una potente innovazione nell'ingegneria finanziaria. Altri gruppi industriali *partner* o *competitor* di Fiat e Pirelli hanno cercato di riprodurre tentativi simili – senza successo – in poli industriali minori come Genova, Firenze, Napoli (Dente *et al.*, 1990).

Analogamente, lo Stato ha provato a finanziarizzare il proprio patrimonio immobiliare, sia cartolarizzandolo attraverso le operazioni SCIP1 e SCIP2 (Caudo e Memo, 2012) del Governo Berlusconi, sia rifunzionalizzando alcune aree 'eventistiche' pubbliche su impulso dei Governi Renzi, Gentiloni, Conte e Draghi, come vedremo successivamente.

Quella finanziarizzazione si inquadra nel periodo delle grandi privatizzazioni di Stato, in cui le imprese erano state facilitate ad investire nelle aziende pubbliche leader in alcuni settori strategici per l'Italia come l'industria chimica, l'energia, le telecomunicazioni e le autostrade (Prodi, 2015).

Tuttavia, come hanno rilevato Modiano e Onado (2023), si è trattato di un'occasione perduta, perché tale processo non ha determinato né l'ascesa della piccola e media impresa italiana, né la capitalizzazione di nuovi settori e, anzi, la finanziarizzazione dell'economia in Italia ha segnato, in quella fase, il consolidamento dell'industria metalmeccanica in ambito finanziario, sfruttando la leva immobiliare.

In particolare, emblematici esempi come le ex aree Falck a Sesto San Giovanni e l'ex sito Ilva a Bagnoli, che non tratteremo in questo articolo, sottolineano come la carenza di un approccio industriale al prodotto edilizio non abbia spesso consentito la finanziarizzazione di comparti industriali strategici per il Paese.

Complessivamente, un elemento chiave del mancato volano immobiliare è rappresentato dalla debolezza della filiera bancaria (Modiano e Onado, 2023). La scarsa capacità delle aziende di 'innovarsi finanziarizzandosi', come avvenuto al contrario nel Regno Unito (Leyshon e Thrift, 2007), è concatenato alla sotto-capitalizzazione delle banche italiane che, da un lato, si sono espanse raggiungendo una massa critica rilevante a livello europeo divorando la propria 'filiera di retroterra' (casse di risparmio, casse di credito cooperativo eccetera), ma dall'altro lato non hanno reinvestito i profitti sul territorio italiano causando appunto il vuoto di capitale necessario alla capitalizzazione delle piccole e medie imprese (Volpi, 2024). Queste realtà, forti del beneficio pubblico dato dalle privatizzazioni, avrebbero, al contrario, potuto crescere enormemente. La loro mancata finanziarizzazione, tanto nel *real estate*, quanto in altri settori, è ascrivibile non solo a limiti economici, ma anche politici e culturali (Modiano e Onado, 2023).

Come sottolineato da Volpi (2024), tale scenario ha, paradossalmente, consolidato le ex grandi aziende di Stato, che oggi si stanno privatizzando ulteriormente

aprendosi ad una penetrazione di capitale estero gestito da alcuni tra i maggiori fondi finanziari del mondo come Vanguard e Black Rock.

I limiti sopracitati hanno coinvolto anche la pianificazione urbanistica. La commistione di ruoli e la poca chiarezza nel distinguere obiettivi di interesse pubblico e privato ha generato dinamiche poco chiare nella negoziazione dei piani attuativi, ma ha coinciso con una finanziarizzazione delle pratiche urbanistiche (Raco e Tasan-Kok, 2023).

Questo è avvenuto in modo geograficamente variegato (Van Loon e Aalbers, 2017). Ad esempio, contrariamente alla produzione di Tax Increment Financing (TIF) (Weber, 2015) e Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC) (Mosciaro, 2021) americani, l'intreccio tra politiche urbane e finanza immobiliare non ha mai dato seguito ai 'bond municipali' in Italia. Tuttavia, come verrà illustrato successivamente, le politiche di Stato che hanno programmato i poli tecnologici e universitari a Mind e Pietralata si pongono l'obiettivo di catalizzare investimenti privati e allargare i mercati immobiliari di quegli ecosistemi urbani, come dei veri e propri volani per la filiera del *real estate*.

Tab. 1 - Dati essenziali sui casi studio

	<i>Soggetto pubblico iniziatore</i>	<i>Investimento previsto</i>	<i>Superficie Lorda Pavimento (SLP)</i>	<i>Indice Utilizzazione Territoriale (UT)</i>	<i>Strumento finanziario</i>	<i>Sviluppato</i>	<i>Strumento urbanistico</i>	<i>Strumento urbanistico</i>
Milano Innovation District (MIND)	Arexpo	4,5 miliardi di euro	100 ettari	0,52 m ² /m ²	'Renaissance I' alternative fund	Lendlease	Carlo Ratti, Allies & Morrison, Mario Cucinella	AdP/PII/ stralci funzionali
Roma Tiburtina Pietralata	Comune di Roma	1,3 miliardi di euro	92 ettari	0,6 m ² /m ²	'BNP Paribas real estate' investment mutual fund	AS Roma, BNP Paribas Real Estate, RFI, Tiburtina Sviluppo Immobiliare	ABDR, 5+1AA, Populous	PP/PI/ PRU/ comparti funzionali

3. DUE CASI ESEMPLARI AD ALTO VALORE NAZIONALE: IL MILANO INNOVATION DISTRICT E ROMA TIBURTINA-PIETRALATA. – Nonostante la loro 'fissità' (Harvey, 2005), la finanziarizzazione dei progetti di trasformazione urbana ha consentito di

‘liberare’ il capitale fondiario incorporato da questi *asset*, permettendogli di fluttuare secondo rotte finanziarie e attirando l’interesse di investitori e sviluppatori globali.

Come anticipato precedentemente, lo Stato italiano ha agevolato la finanziarizzazione programmando investimenti e interventi pubblici su aree strategiche. In questo senso, distretti a vocazione ‘eventistica’ come l’area post-Expo 2015 riqualificata attraverso il Milano Innovation District (Mind) e l’area ferroviaria sviluppata con il nuovo stadio di Roma Tiburtina-Pietralata, diventano delle leve essenziali per promuovere una ‘via italiana’ alla finanziarizzazione in grado di capitalizzare il valore fondiario attirando investitori istituzionali.

3.1 Il caso di Expo-Mind. – Expo 2015 ha indubbiamente favorito la crescita urbana di Milano, specialmente quella delle aree di trasformazione poste sul cosiddetto ‘Asse del Sempione’ e attorno al Milano Innovation District (Mind) (Botto e Di Vita, 2018).

L’area di Mind, storicamente di proprietà della famiglia Cabassi, è stata protagonista di un intenso processo di trasformazione urbana a partire dal 2002, quando la Fondazione Fiera ha trasferito il cuore della propria area espositiva sul confine con Rho, acquisendo 520.000 m² dai Cabassi per realizzare un parcheggio (Raitano, 2014). Contestualmente, ulteriori porzioni delle aree agricole limitrofe sono state espropriate per la costruzione del carcere di Bollate, il Centro di Meccanizzazione delle Poste Italiane e altre infrastrutture di mobilità ferroviaria e autostradale (Botto e Di Vita, 2018).

L’interruzione dell’attività agricola nel 2004 e la frammentazione della proprietà, ridotta a 26 ettari, hanno portato Belgioiosa Srl (società immobiliare del gruppo Cabassi) a presentare un Programma Integrato di Intervento (PII) per la sua valorizzazione nel 2006 (Raitano, 2014). Tuttavia, l’aggiudicazione a Milano di Expo 2015, nel 2008, la conferma da parte del Comune di ospitare il mega-evento nel sito suddetto attraverso una Variante al Piano di Governo del Territorio, nel 2010, e l’approvazione dell’Accordo di Programma (AdP), nel 2011, hanno sensibilmente aumentato il valore dell’area. L’AdP definiva le unità di intervento, un indice di utilizzazione territoriale UT di 0,52 m²/m² e la dotazione a parco tematico del 56% (Botto e Di Vita, 2018), e tali diritti edificatori sono stati confermati anche dal PII del 2020.

Dopo una lunga impasse, nel 2011 il Sindaco Pisapia ha deciso di acquistare il sito da Belgioiosa Srl contraendo un debito iniziale di 162 milioni di euro attraverso la nuova società Arexpo Spa¹ (Botto e Di Vita, 2018). Quest’ultima società, divenuta

¹ Arexpo Spa è una società pubblica detenuta, con quote diverse, dal Ministero dell’Economia e delle Finanze, Regione Lombardia, i Comuni di Milano e Rho, e Fondazione Fiera. L’azienda è stata costituita durante la preparazione di Expo 2015 per acquisire e gestire l’area eventistica, organiz-

centrale nel processo di riqualificazione, aveva inizialmente l'incarico di vendere il sito attraverso un'asta di prevendita organizzata nel 2014 con base 315 milioni di euro che andò deserta. La carenza di governance tra le società Expo2015 Spa e Arexpo Spa ha generato la mancanza di un piano di legacy (Di Vita e Morandi, 2018).

L'incertezza sulla rifunzionalizzazione dell'area Expo che, considerando gli enormi costi sostenuti dallo Stato per ospitare l'evento, stava per provocare un gigantesco 'disastro urbanistico' (Gaeta e Di Vita, 2021), si è risolta solo con l'ingresso del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) come azionista di maggioranza di Arexpo Spa nel 2016, rilevando il 39,28% delle quote societarie con un'immissione di capitale pubblico. Questo cambiamento nell'assetto societario ha permesso l'organizzazione di una seconda gara, stavolta di concessione.

In particolare, nel 2016 il Governo Renzi ha rilanciato il sito Expo-Mind attraverso due azioni propulsive: l'istituzione del cosiddetto 'Human Technopole', un centro di ricerca per promuovere l'innovazione e la conoscenza collocato nell'ex Padiglione Italia; e l'acquisizione delle quote di maggioranza di Arexpo Spa da parte del MEF. Tali misure hanno assegnato stabilità e credibilità all'operazione, consentendo l'organizzazione della gara di concessione a 99 anni vinta dal colosso globale dell'immobiliare Lendlease, con il progetto Milano Innovation District (Mind), stimato a 4,5 miliardi di euro (Gervasoni *et al.*, 2024).

Lendlease, fondata in Australia e quotata alla borsa di Sydney, è nota per lo sviluppo di grandi progetti di trasformazione urbana. La proposta per Mind si è ispirata al modello di 'distretto dell'innovazione' adottato per il Queen Elizabeth Olympic Park di Londra dopo i Giochi Olimpici del 2012 (O'Farrell, 2022). Analogamente a quanto fatto dal Sindaco Livingstone a Londra (Raco, 2013), i sindaci Moratti e Pisapia hanno utilizzato Expo 2015 come catalizzatore per guidare le trasformazioni urbane (Busetti e Dente, 2018).

Vincendo la seconda asta, il 2 marzo 2018, Lendlease ha firmato un Contratto Quadro con Arexpo Spa, Human Technopole Spa (HT), l'IRCCS Galeazzi e l'Università degli Studi di Milano. Inoltre, è stato sottoscritto un Contratto di Advisory Tecnica tra Lendlease e Arexpo Spa (Pasqui, 2018). Lendlease ha ottenuto diritti di superficie per la gestione dell'area, in conformità all'AdP, impegnandosi a pagare un canone annuo variabile stabilito a 7,2 milioni di euro nei primi 10 anni e il resto nei decenni successivi (+2% di inflazione), per un totale di 671 milioni di euro in 99 anni (Arexpo Spa, 2017).

Con l'approvazione del PII nel 2020, è iniziata la fase di implementazione del progetto Mind che, sulla scorta di Expo, continua la strategia di crescita urbana avviata dal mega-evento.

zando la successiva gara di concessione. Nel 2023 è stata abilitata ad operare fuori dalla Lombardia (Decreto-legge 43/2023) e, nel 2025, ha cambiato nome in 'Principia', divenendo potenzialmente il primo sviluppatore immobiliare pubblico in Italia.

Lo sviluppo del sito è tuttavia intrinsecamente legato alla sua finanziarizzazione immobiliare messa in atto sia mediante compravendita di quote societarie di Arexpo, sia tramite cartolarizzazione degli *asset* dislocati in Mind.

Con l'istituzione del fondo 'Lendlease Global Commercial Italy Fund' nel 2021, il *developer* australiano ha assegnato il budget iniziale per perseguire le due operazioni di Milano Innovation District e Milano Santa Giulia. Il fondo gestionale italiano derivato dal 'Lendlease Global Commercial Real Estate Investment Trust' ha successivamente generato il fondo alternativo di investimento Lendlease Renaissance I, dedicato allo sviluppo e gestione di Mind.



Fonte: Comune di Milano *et al.*, 2020.

Fig. 1 - Masterplan Carlo Ratti nel Piano Integrato di Intervento

La finanziarizzazione immobiliare di Mind si basa su due componenti principali:

1. Lo sviluppo del distretto West Gate, circa 150.000 m² (dei 450.000 m² totali), stimati in un valore di 2,5 miliardi di euro (dei 4,5 miliardi totali) (Gervasoni et al., 2024). Lendlease ha istituito il fondo alternativo 'Lendlease Renaissance I' per siglare la *joint venture* con il fondo pensioni canadesi CPP, tesa a sviluppare West Gate. Renaissance I detiene un capitale di circa 400 milioni di euro e la raccolta prevista è di circa 800 milioni di euro.
2. Lo sviluppo del distretto Knowledge Hub, circa 210.000 m² (dei 450.000 m² totali), stimati in un valore di 458,2 milioni di euro. Lendlease ha istituito una successiva *joint venture* con il fondo Equiter Infrastructure II Fund della banca privata italo-svizzera Ersel, per sviluppare e gestire il nuovo campus dell'Università degli Studi di Milano per circa 31 anni (Gervasoni et al., 2024).

Complessivamente, entrambe le *joint venture* si fondano su società veicolo che prevedono sia l'ingresso di nuovi investitori tramite la cessione di *equity*, sia la cartolarizzazione degli *asset* fondata su un valore individuato dal costo di *leasing* delle strutture. In questo senso, la finanziarizzazione immobiliare diventa il motore per la densificazione di 24 'stralci funzionali', da ovest a est, con indicato sul *phasing* dello stesso PII.

3.2 *Il caso di Tiburtina-Pietralata.* – Nel corso degli ultimi decenni, le aree di Tiburtina e Pietralata a Roma sono diventate il fulcro di una delle più importanti operazioni di rigenerazione e finanziarizzazione immobiliare della Capitale. L'intervento che, come per Expo 2015, mira alla crescita urbana di un intero quadrante, in questo caso del Sistema-Direzionale-Orientale (SDO), si fonda, da un lato sull'espansione terziaria della stazione ferroviaria e, dall'altro lato, sulla dislocazione del nuovo stadio dell'AS Roma con attrezzature annesse.

La zona di Tiburtina-Pietralata a Roma è un'area di 92 ettari (60 Pietralata e 32 Tiburtina), due terzi di proprietà di Ferrovie dello Stato e un terzo del Comune di Roma (Moini e Pizzo, 2017), interessata da piani regolatori generali e particolareggiati sin dagli anni Sessanta, tra cui il Progetto Direttore del 1995 e il successivo Progetto Urbano Pietralata-Tiburtina. Il primo SDO pianificava infatti la creazione di un nuovo centro direzionale per la città su modello della Défense parigina (Calzolari, 1970) e tale intenzione è stata confermata nei decenni successivi individuando Pietralata come 'centralità urbana' da sviluppare nel Piano Regolatore Generale (PRG) del 2008 (Comune di Roma, 2008).

L'impasse nella trasformazione del sito è stata 'sbloccata' nel 2001 con la redazione del Piano Particolareggiato (PP) del Comune di Roma (DGR Lazio 79/2001) e del Piano di Assetto di Rete Ferroviaria Italiana (RFI) che hanno previsto l'edificazione della nuova Stazione Tiburtina di circa 50.000 metri quadri

fuori terra (di cui 32.000 la stazione in sé), l'adeguamento infrastrutturale ferroviario e l'urbanizzazione di alcune aree limitrofe a vocazione commerciale e terziaria con un totale di 12 'comparti funzionali' (Comune di Roma, 2008).

La nuova stazione Tiburtina è stata disegnata dallo studio ABDR di Paolo Desideri, che ha diretto i lavori tra 2007 e 2011 ed è stata oggetto di un investimento di 170 milioni di euro da parte di RFI cofinanziato dai fondi strutturali FESR e con progetto esecutivo della *in-house* Tiburtina Sviluppo Immobiliare Spa (RFI, 2011). Il complesso parallelepipedo, soprannominato 'lanterna', consiste in una galleria-ponte di dimensione 300x60 metri che collega i quartieri di Pietralata e Nomentano creando nuovi spazi pubblici e commerciali con un'alternanza di otto volumi sospesi (Desideri, 2011).

Il PP, articolato poi in un Programma Integrato (nel 2006) (Pizzo, 2014), prevedeva anche la creazione di 100.000 metri quadri di verde pubblico su Pietralata, nonché altri obiettivi, come aree pedonali, parcheggi, piazze e cinque nuovi lotti da urbanizzare sul lato che congiunge i distretti di Tiburtina e Pietralata, solo in parte completati. A fine ottobre 2011, il primo dei cinque lotti, circa 7300 metri quadri con 43.800 metri quadri di volume edificabile viene acquistato dalla società immobiliare della Banca Nazionale del Lavoro (BNL), ovvero BNP Paribas Real Estate (Moini *et al.*, 2018), che vi ha edificato i propri headquarter avviando la rigenerazione urbana dell'intorno con un investimento di 73,2 milioni di euro. L'immobile, progettato dallo studio 5+1AA, è stato subito finanziarizzato e inserito nel portafoglio immobiliare della banca, assorbendo circa il 45% dei costi sostenuti da RFI per la nuova stazione; tuttavia, il valore stimato dei 5 lotti è 300 milioni di euro (Moini *et al.*, 2018), a cui si sommano circa 57 milioni di oneri di urbanizzazione (Comune di Roma, 2005).

Una prima criticità della finanziarizzazione immobiliare del sito si riscontra dunque nella mancata valorizzazione degli altri quattro lotti, circa 110.000 metri quadri in diritti edificatori che avrebbero ripianato tutto il capitale 'a debito' utilizzato per la stazione, sbloccando l'urbanizzazione del resto del SDO Pietralata. Per questo nel 2012 si stipula una Variante al PP Comprensorio Direzionale di Pietralata che si riarticola in un Programma di Riqualficazione Urbana scandito da 22 'comparti funzionali'.

Dopo una nuova impasse decennale, da un lato, nel 2019, viene approvata una Variante al Programma Integrato Tiburtina che pianifica 13 torri e alcune 'stecche' inclusa la nuova sede di Ferrovie dello Stato, per un'urbanizzazione lineare dei 4 lotti restanti; e, dall'altro lato, nel 2020, il Comune di Roma e la Regione Lazio delibano una Variante al Piano di Risanamento Urbanistico (PRU) Pietralata stimando un investimento di 800 milioni di euro (Comune di Roma, 2021) e ipotizzando l'ausilio di risorse del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)

e fondi strutturali europei per la realizzazione del Rome Technopole. I due interventi riavvieranno la trasformazione del distretto Pietralata, a cui si aggiungerà il nuovo stadio dell'AS Roma.

Nel 2022 si decide quindi di estendere la trasformazione del sito a Pietralata siglando un partenariato pubblico-privato con diritto di superficie tra il Comune di Roma e i soggetti coinvolti a partire dall'ente 'Rome Technopole' e in futuro l'AS Roma (Comune di Roma, 2022). Ciò è avvenuto garantendo la dislocazione di tre complessi edilizi per il Rome Technopole, con aule, uffici e laboratori e il nuovo Stadio dell'AS Roma, mediante una capitalizzazione che, tuttavia, stenta a decollare nonostante l'ausilio pubblico e la disponibilità dell'operatore milanese Coima guidato da Manfredi Catella, a co-investire sul mega-progetto (Redazione RC, 2019).

Secondo i documenti attuali, il distretto di Pietralata sarà così trasformato: da un lato il sotto-distretto 'Rome Technopole Innovation District' co-finanziato con 110 milioni di euro dal PNRR e dai Fondi FESR 2021-26 (MIUR, 2021), che coprirà una superficie di 7500 metri quadrati articolata in tre edifici e convogliando: nel primo le sedi delle tre università pubbliche di Roma (Sapienza, Tor Vergata e Roma Tre), nel secondo il Consiglio Nazionale delle Ricerche (CNR) e nel terzo la sede del Rome Technopole stesso; dall'altro lato, il distretto dello stadio dell'AS Roma che coprirà 22 ettari con un investimento circa 960 milioni di euro, sebbene vi siano ancora pochi dettagli su questa operazione (AS Roma, 2022).

Complessivamente, il caso di Tiburtina-Pietralata, diviso in due 'distrettualità' separate ma tra loro intrecciate, sia in virtù del suo proprietario più preponderante, il Comune di Roma, sia per il ruolo delle partecipate di Stato coinvolte nell'operazione, da RFI e FS al Rome Technopole stesso, rappresenta un caso emblematico della difficoltà di trasformare grandi aree urbane anche laddove lo Stato e le sue articolazioni amministrative (Comune, Regione e Governo) sono allineate nel perseguimento dello stesso obiettivo e hanno avviato un processo partecipativo a seguito della redazione di un *masterplan* di base dello studio Populous (Comune di Roma *et al.*, 2024). Differentemente da altri, questo caso illustra come la finanziarizzazione immobiliare non sia l'unica strada che lo Stato o le aziende pubbliche da esso partecipate possono perseguire per rigenerare il suolo e che, al contrario, la finanziarizzazione può essere praticata anche esclusivamente da banche e aziende private come BNL.



Fonte: Comune di Roma *et al.*, 2024.

Fig. 2 - Masterplan di base Pietralata Populous

4. DISCUSSIONE. – La rassegna bibliografica e i casi esemplari illustrati nell’articolo restituiscono un’agenda della finanziarizzazione delle trasformazioni urbane, dimostrando come la pianificazione negoziata abbia, nel corso degli anni, abilitato enormemente la finanziarizzazione immobiliare nel panorama italiano. Inoltre, i casi di Roma e Milano, per quanto diversi per forma e funzioni, rilevano come le prassi di trasformazione delle aree e la loro vocazione a poli tecnologici siano analoghe a quelle già implementate in altri Paesi anglosassoni e non solo, confermando la natura ‘globale’ della finanziarizzazione (Aalbers, 2019), nonostante alcune significative varianti geografiche che sussistono.

La trattazione dei casi illustra come finanza e pianificazione siano profondamente intrecciate. Riprendendo la domanda di ricerca ‘in che modalità la finanziarizzazione immobiliare influenza attori e meccanismi delle trasformazioni urbane nelle città italiane?’ è possibile osservare che, mentre nel caso di Expo-Mind l’intero iter che ha portato alla stesura del PII è dipendente dalla strategia del fondo

Renaissance I, nel caso del PP Tiburtina-Pietralata il fondo di BNP Paribas RE accede alla posta in gioco in un secondo momento.

Al contrario del caso milanese quindi, in cui la fattibilità economica e la rendita finanziaria guidano l'operazione, in quello romano è la volontà politica del produrre un nuovo 'landmark' per la città che avvia l'operazione. Non a caso, mentre a Mind si sta attualmente ragionando sul progetto di una nuova stazione ferroviaria per l'alta velocità che colleghi il sito direttamente con Torino, Genova e la Svizzera, su Pietralata il progetto della nuova Stazione Tiburtina è ciò che innesta l'intero sviluppo del SDO.

In altre parole, se l'insieme dei *masterplan* e *businessplan* promossi da Lendlease e Arexpo su Mind dimostrano l'impatto della finanziarizzazione nel definire la temporalità di sviluppo della pianificazione attuativa, nel caso di Pietralata queste sono date da RFI e dalla capacità di quest'ultima di attingere alle risorse pubbliche ordinarie (FESR) e straordinarie (PNRR) e questo dipende anche dalle volontà politiche degli enti politici di riferimento ovvero, il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, la Regione Lazio e il Comune di Roma proprietario delle aree (Sina, 2023).

In tal senso, i due episodi si intrecciano alle politiche urbane che i Comuni di Milano e Roma hanno perseguito negli ultimi due decenni, anche in considerazione delle diverse geografie socioeconomiche e dinamiche immobiliari alla base dei processi di finanziarizzazione. Il Capoluogo lombardo, con un intento più 'privatistico', ha teso a favorire l'iniziativa imprenditoriale di rigenerazione urbana (Conte e Anselmi, 2022), mentre la Capitale, caratterizzata da una prassi urbanistica più 'pubblicistica', ha mantenuto un dirigismo statale nello sviluppo dei progetti (Lovallo *et al.*, 2023). Ciò nonostante, entrambe le città hanno registrato una crescita significativa del mercato immobiliare (Scenari Immobiliari, 2025).

Da una prospettiva 'corporate' (Dembski e Salet, 2010), come quella adottata da Lendlease, l'investimento di capitale nell'area di West Gate, contigua alla stazione metropolitana di Rho Fiera, ha la potenzialità di massimizzare la rendita ed è finanziariamente orientata in quanto il PII, da un lato, limita i rischi operativi frammentando il sotto-distretto in 'stralci funzionali' e, dall'altro, concentra il capitale equity su zone ad alta densità. In questo senso, i *businessplan* di RFI, che pur essendo pubblica ragiona come un'azienda privata, sembrano muoversi nella stessa direzione densificando e scomponendo i 'comparti funzionali' limitrofi alla stazione ferroviaria di Roma Tiburtina. La logica aziendale di sviluppo urbano ha il vantaggio di catturare più investimenti privati ma tende, anche nel caso milanese, a limitare i servizi in favore della città pubblica (social housing, palestre, scuole, ecc.). Al contempo, guardando al caso romano, l'impatto dell'inflazione sul settore edilizio e la scarsa capacità di *know-how* dello Stato (Bortolotti, 2023) rendono complessa la rigenerazione di ampie porzioni di territorio senza ricorrere a partenariati pubblico-privati.

Il caso di Roma sembra maggiormente evidenziare una ‘via italiana alla finanziarizzazione’ che si discosta dal ‘modello a *joint venture*’ tra grandi investitori istituzionali (come CPP) e *developer* (come Lendlease) usato nel caso di Milano, e diffuso nei mercati immobiliari inglesi e americani. In altre parole, mentre il progetto Expo-Mind si innesta perfettamente nella cosiddetta pratica di *capital switching* (cambio di capitale) (Savini e Aalbers, 2016; Christophers, 2011; Harvey, 2005), secondo la quale il capitale fondiario viene estratto, trasformato e reinvestito come capitale finanziario, il progetto Tiburtina-Pietralata è soggetto ad una capitalizzazione meramente bancaria/aziendale afferita ai portafogli di BNL e RFI, per quanto concerne quello che è stato realizzato sinora. Ciò non toglie che l’estrazione di capitale fondiario/finanziario comporti una ‘costruzione’ del valore fondiario anche a Roma, è la finanziarizzazione dei beni immobili che determina una spontanea mobilitazione di quel capitale ‘liberato’ dalla fissità, sulle lunghe distanze (Ashton, 2012; Christophers, 2011). Complessivamente, queste diverse tipologie di finanziarizzazione immobiliare, una più ‘avanzata’ e una più ‘tradizionale’, sono esemplificative nel comprendere come il fenomeno sia declinato e variegato anche nel contesto italiano.

5. CONCLUSIONI APERTE SULLA ‘VIA ITALIANA ALLA FINANZIARIZZAZIONE’.
– Come sostenuto da diversi studiosi (Conte e Anselmi, 2022; Savini e Aalbers, 2016; Salet, 2008; Wolf-Powers, 2005; Swyngedouw *et al.*, 2002), le grandi trasformazioni urbane sono oggi veri e propri ‘motori’ per la crescita dei mercati immobiliari (e finanziari). In questo senso, Expo-Mind rappresenta un’interfaccia tra i mercati globali e locali della finanza immobiliare, mentre Tiburtina-Pietralata possiede le potenzialità per diventarlo. Tuttavia, le implicazioni negative di tali progetti includono la loro ‘decontestualizzazione’ in termini architettonici e la ‘de-territorializzazione’ in termini di attori, pratiche e strumenti finanziari, che differiscono significativamente tra Milano e Roma.

Nonostante ciò, è possibile sostenere che la finanziarizzazione dei grandi progetti sia oggi estremamente rilevante nel ‘mettere a terra’ interventi strategici, modellando piani attuativi che possono divergere anche dalla pianificazione generale (Lovallo *et al.*, 2023) con l’obiettivo di massimizzare i regimi di rendita fondiaria. Tuttavia, la finanziarizzazione immobiliare ha anche ridotto la capacità dei governi locali di pianificare e implementare politiche in grado di tassare adeguatamente la rendita immobiliare secondo una logica redistributiva (Camagni, 2016). Questo riflette un approdo italiano verso un approccio più industriale al prodotto edilizio.

La politica urbanistica portata avanti dai Governi italiani ha ‘abilitato’ la finanziarizzazione immobiliare per ovviare a una strutturale debolezza delle politiche industriali italiane. Questo è avvenuto in tre principali modalità:

1. gestione attiva dei beni immobili pubblici: alienazione del patrimonio per ridurre il debito (Caudo e Memo, 2012);

2. dislocazione di ‘ancore pubbliche’: rafforzamento dei mercati immobiliari e promozione di nuove filiere industriali (Salet, 2008);
3. finanziarizzazione delle politiche urbane: saldatura tra austerità economica e massimizzazione della rendita fondiaria (Lake, 2015).

In sintesi, società pubbliche come Cassa Depositi e Prestiti, Invimit, Arexpo, Rete Ferroviaria Italiana, e altre, hanno sostenuto grandi operazioni di sviluppo entrando in *joint venture* e partnership pubblico-private. Queste iniziative, benché abbiano abbassato i rischi per gli investitori privati, hanno contestualmente limitato il potenziale redistributivo delle trasformazioni urbane.

Un capitalismo fragile come quello italiano appare particolarmente esposto a dinamiche predatorie (Volpi, 2024), accogliendo grandi investimenti globali e parallelamente privatizzando il proprio ‘capitale territorio’. Tuttavia, come dimostrato dai casi analizzati, la ‘via italiana’ alla finanziarizzazione è caratterizzata da un approccio più ibrido e contestualizzato rispetto ad altri modelli internazionali, specialmente quello anglosassone e americano.

Per il futuro, appare fondamentale approfondire il bilanciamento tra esigenze di finanziarizzazione e tutela dell’interesse pubblico, al fine di garantire che le trasformazioni urbane possano realmente favorire uno sviluppo inclusivo e sostenibile. Ad esempio, come riconfigurare un nesso tra grandi progetti e piani regolatori inquadrando i primi in una dimensione strategica di pianificazione? In che modo i governi locali possono migliorare la captazione della rendita immobiliare restituendo una parte dei proventi alla città, migliorando l’‘abbordabilità’ alla casa e l’accessibilità ai servizi pubblici urbani? In che modo il governo nazionale può limitare le implicazioni speculative dei fondi d’investimento immobiliare italiani ed esteri?

Bibliografia

- Aalbers M.B. (2019). Financialization. In: Richardson D., Castree N., Goodchild M.F., Kobayashi A.L., Marston R., a cura di, *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*. Oxford: Wiley.
- Adisson F., Halbert L. (2022). State financialization: Permanent austerity, financialized real estate and the politics of public assets in Italy. *Economic and Society*.
- Albrechts L. (2003). Planning and power: Towards an emancipatory planning approach. *Environment and Planning C: Government and Policy*.
- Altshuler A., Luberoff D. (2003). *Mega-Projects. The Changing Politics of Urban Public Investment*. Harrisonburg: Donnelley.
- Andonov A., Eichholtz P., Kok N. (2016). Intermediated investment management in private markets: Evidence from pension fund investments in real estate. *Journal of Financial Markets*, 22: 73-103.
- AS Roma (2022). *Progetto Nuovo Stadio a Pietralata*. Roma: AS Roma.
- Arexpo Spa (2017). *Bilancio annuale*. Milano: Arexpo pubblicazioni.

- Ashton P., Doussard M., Weber R. (2012). The financial engineering of infrastructure privatization: What are public assets worth to private investors? *Journal of the American Planning Association*, 78(3): 300-312.
- Borghi A. (2009). *Finanza immobiliare. Il mercato, la valutazione, gli strumenti e le tecniche di finanziamento*. Milano: Egea.
- Bortolotti A. (2021). Gli effetti COVID-19 sul mercato urbano milanese. L'ascesa dello sviluppatore specializzato. *Working Papers Urban@it*, 12.
- Bortolotti A. (2023). State enabling engines in real estate financialization. Practices and instruments addressed by the Milanese local government. *Astrid Rassegna*, 16.
- Botto I.S., Di Vita S. (2018). *Oltre l'Expo 2015. Tra dimensione ordinaria e straordinaria delle politiche urbane*. Roma: Carocci.
- Busetti S., Dente B. (2018). *EXPOst, le conseguenze di un grande evento*. Bologna: Il Mulino.
- Calzolari G. (1970). Il Sistema Direzionale Orientale di Roma. *Studi Urbanistici*.
- Camagni R. (2016). Urban development and control on urban land rents. *Annals of Regional Science*, 56: 597-615.
- Caudo G., Memo C. (2012). Città di pietra, case di carta: finanziarizzazione immobiliare e produzione dello spazio urbano. *Finanza e Territorio*: 75-94.
- Christophers B. (2011). Follow the Thing: Money. *Environment and Planning D: Society and Space*, 29(6): 1068-1084.
- Comune di Roma (2001). *Piano Particolareggiato del Comprensorio di Pietralata*. Roma: Comune di Roma.
- Comune di Roma (2008). *Nuovo Piano Regolatore Generale*. Roma: Comune di Roma.
- Comune di Roma (2021). *Delibera di Variante Urbanistica per il Rome Technopole*. Roma: Comune di Roma.
- Comune di Roma (2022). *Accordo per la Realizzazione del Nuovo Stadio della AS Roma*. Roma: Comune di Roma.
- Comune di Roma, AS Roma, Populous, Systematica, Land, GAe Engineering, GAU Arena (2024). *Masterplan di base Stadio AS Roma*. Roma: Comune di Roma.
- Conte V., Anselmi G. (2022). When large-scale regeneration becomes an engine of urban growth: How new power coalitions are shaping Milan's governance. *EPA: Economy and Space*: 1-16.
- Conte V., Fiore M. (2025). Quale rapporto tra capitali e territori? Prospettive teoriche e di ricerca sulla finanziarizzazione dello sviluppo urbano. *Sociologia urbana e rurale*: 1-25.
- Dembski S., Salet W. (2010). Structure and imagination of changing cities. *Urban Studies*, 52(9): 1647-1664.
- Dente B., Bobbio L., Morisi F., Fareri P. (1990). *Metropoli per Progetti*. Bologna: Il Mulino.
- Desideri P. (2011). *La Nuova Stazione Tiburtina*. Roma: ABDR Architetti Associati.
- Di Vita S., Morandi C. (2018). *Mega-Events and Legacies in Post-Metropolitan Spaces. Expos and Urban Agendas*. Cham (UK): Palgrave Macmillan.
- Dixon AD., Monk A.H.B. (2009). The power of finance: accounting harmonization's effect on pension provision. *Journal of Economic Geography*, 9(5): 619-639.
- Epstein G.A. (2005). *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.

- Fainstein S.S. (2008). Mega-projects in New York, London and Amsterdam. *International Journal of Urban and Regional Research*, 32(4): 767-784.
- Gaeta L., Di Vita S. (2021). Planning Disaster, Successful Event, and Uncertain Future: The Twin Cases of the World Expo 2015 and Innovation District in Milan. *Les Cahiers de la recherche architecturale urbaine et paysagère*, 12.
- Geltner C. (2014). Real estate price indices & price dynamics: An overview from an investments perspective. *Annual Review of Financial Economics*, 7(1): 615-633.
- Geltner C., Miller E. (2007). *Commercial Real Estate: Analysis and Investments*. Washington: Cengage Learning.
- Gervasoni A., Lertora M., Mietto M. (2024). *Smart cities and sustainable development: the MIND district case. A new model for urban regeneration*. Castellanza: ExSUF Center publication.
- Gotham K.F. (2009). *Creating liquidity out of spatial fixity: The secondary circuit of capital and the restructuring of the US housing finance system*. In: Aalbers M.B., a cura di, *Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets*. Oxford: Wiley-Blackwell.
- Harvey D. (2005). *Spaces of Global Capitalism: A Theory of Uneven Geographical Development*. London: Verso.
- Holm A., Alexandri G., Bernt M., a cura di (2023). *Housing policy under the conditions of financialization. The impact of institutional investors on affordable housing in European Cities (HoPoFin)*. Sciences Po publications.
- Kaika M., Ruggiero L. (2016). Land financialization as a 'lived' process: The transformation of Milan's Bicocca by Pirelli. *European Urban and Regional Studies*, 23(1): 3-22.
- Krippner G.R. (2011). *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. Cambridge: Harvard University Press.
- Lake R.W. (2015). The financialization of urban policy in the age of Obama. *Journal of Urban Affairs*, 37(1): 75-78.
- Leyshon A., Thrift N. (2007). The Capitalization of Almost Everything: The Future of Finance and Capitalism. *Theory, Culture & Society*, 24(7-8): 97-115.
- Lovullo D., Cristofaro M., Flyvbjerg B. (2023). Governing large projects: A three-stage process to get it right. *Academy of Management Perspectives*, 37(2): 1-19.
- MIUR (2021). *Finanziamento del Rome Technopole nell'ambito del PNRR*. Roma: MIUR.
- Modiano P., Onado M. (2023). *Illusioni perdute: Banche, imprese, classe dirigente in Italia dopo le privatizzazioni*. Bologna: Il Mulino.
- Moini G., Pizzo B. (2017). *Riding roughshod over people. Reading politics, economy and civil society in metropolization. A case study in Rome*. In Reilly T., a cura di, *The governance of local communities. Global perspectives and Challenges*. New York: Nova Science Publishers.
- Moini G., Pizzo B., Vicari Haddock S. (2018). Business immobiliare e governance urbana: i casi di Porta Nuova a Milano e dell'headquarter Bnp Paribas a Roma. *Working Papers Urban@it*, 2: 201-212.
- Mosciaro M. (2021). Selling Milan in pieces: The finance-led production of urban space. *European Planning Studies*, 29(1): 201-218.

- O'Farrell H. (2022). Lendlease expansion in Milano. *Financial Times*.
- Pizzo B. (2014). Piano Città a Roma - quale politica urbana? *Urbanistica Informazioni*, 256: 46-48.
- Pizzo B. (2024). Rendita e finanziarizzazione: Un campo d'azione per l'urbanistica. *DiTe - Dinamiche Territoriali*.
- Prodi R. (2015). *Missione incompiuta*. Bologna: Il Mulino.
- Raco M. (2013). Delivering Flagship Projects in an Era of Regulatory Capitalism: State-led Privatization and the London Olympics 2012. *International Journal of Urban Regional Research*, 38(1): 176-197.
- Raco M., Tasan-Kok T. (2023). *Le (in)visibili ambiguità delle riforme urbanistiche guidate dagli operatori immobiliari: essere dentro o contro il mercato*. Milano: Feltrinelli.
- Raitano P. (2014). La terra prima di Expo. *Altraeconomia*.
- Redazione RC (2019). *Coima: sul nuovo Stadio della Roma, "se d'aiuto, pronti"*. RC Radio Colonna.
- Rete Ferroviaria Italiana (2011). Progetto Stazione dell'Alta Velocità di Roma Tiburtina. RFI pubblicazioni.
- Salet W., Gualini E., a cura di (2007). *Framing Strategic Urban Projects: Learning from Current Experiences in European Urban Regions*. London: Routledge.
- Salet W. (2008). Rethinking Urban Projects: Experiences in Europe. *Urban Studies*, 45(11): 2343-2363.
- Savini F., Aalbers M.B. (2016). The de-contextualisation of land use planning through financialisation: Urban redevelopment in Milan. *European Urban and Regional Studies*, 23(4): 878-894.
- Scenari Immobiliari (2025). *Report Annuale 2025*. Milano: Scenari Immobiliari.
- Sina Y. (2023). Il nuovo stadio della Roma a Pietralata. Tra cemento e interessi pubblici. *Altreconomia*.
- Swyngedouw E., Ward C. (2022). *Land as an asset*, in Hyotylainen M., Beauregard R., Eds., *The political economy of land. Rent, financialization and resistance*. London: Routledge.
- Swyngedouw E., Moulaert F., Rodriguez A. (2002). Neoliberal urbanisation in Europe: large-scale urban development projects and the new urban policy. *Antipode*, 34(3): 542-575.
- Taşan-Kok T. (2010). Entrepreneurial governance: Challenges of large-scale property-led urban regeneration projects. *Tijdschrift Voor Economische En Sociale Geografie*, 101(2): 126-149.
- Theurillat T., Corpataux J., Crevoisier O. (2010). Property sector financialization: The case of Swiss pension funds (1992-2005). *European Planning Studies*, 18(2): 189-212.
- Theurillat T., Crevoisier O. (2014). Sustainability and the anchoring of capital: Negotiations surrounding two major urban projects in Switzerland. *Regional Studies*, 48(3): 501-515.
- Theurillat T., Vera-Büchel N., Crevoisier O. (2016). Commentary: From capital landing to urban anchoring: The negotiated city. *Urban Studies*, 53(7): 1509-1518.
- Van Loon J. e Aalbers M.B. (2017). How real estate became 'just another asset class': The financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. *European Planning Studies*, 25(2): 221-240.

- Vercelli A. (2011). A perspective on Minsky moments: Revisiting the core of the financial instability hypothesis. *Review of Political Economy*, 23(1): 49-67.
- Volpi A. (2024). *I padroni del mondo. Come i fondi finanziari stanno distruggendo il mercato e la democrazia*. Bari: Laterza.
- Weber R. (2015). *From Boom to Bubble: How Finance Built the New Chicago*. Chicago and London: The University of Chicago Press.
- Wolf-Powers L. (2010). Community benefits agreements and local government: A review of recent evidence. *Journal of the American Planning Association*, 76(2): 141-59.