

La prospettiva del *developer*. Saperi e tecniche dello sviluppo urbano attraverso gli occhi dei nuovi 'industriali del mattone'.

Alberto Bortolotti

Abstract

L'articolo analizza il ruolo dei *developer* immobiliari come attori centrali nei processi contemporanei di sviluppo e rigenerazione urbana. Attraverso un adattamento dell'approccio 'seeing like an investor', il contributo indaga i saperi tecnici, le pratiche operative e gli strumenti finanziari che consentono agli sviluppatori di agire come iniziatori, mediatori e registi delle trasformazioni urbane. L'analisi si colloca nel dibattito sulla finanziarizzazione della città e sulla crescente professionalizzazione del settore immobiliare, evidenziando le interazioni tra pianificazione urbanistica, politica urbana e capitale finanziario. In una prospettiva comparativa, l'articolo esamina gli scenari di Milano, Chicago e Shanghai, mettendo in luce similitudini e differenze nei modelli di governance, nei meccanismi di cattura della rendita urbana e nei rapporti pubblico-privati. Il contributo conclude sottolineando come l'ascesa dei *developer* rifletta un rapporto speculare tra attrattività urbana e capacità di mobilitazione degli investimenti, con rilevanti implicazioni per l'interesse pubblico e il diritto alla città.

The article examines the role of real estate developers as key actors in contemporary processes of urban development and regeneration. By adapting the 'seeing like an investor' approach, it investigates the technical knowledge, operational practices, and financial instruments that enable developers to act simultaneously as initiators, mediators, and coordinators of urban transformations. The analysis is framed within debates on urban financialisation and the growing professionalisation of the real estate sector, highlighting the interactions between spatial planning, urban policy, and financial capital. Through a comparative perspective, the paper focuses on the scenarios of Milan, Chicago, and Shanghai, identifying similarities and differences in governance models, land value capture mechanisms, and public-private relations. The article concludes by arguing that the rise of developers mirrors the reciprocal relationship between urban attractiveness and investment mobilisation, raising critical questions for public interest and the right to the city.

Parole chiave: developer; urbanistica; sviluppo urbano.

Keywords: developer; urban planning; urban development.

Introduzione

Le città sono oggi giorno caratterizzate da processi di trasformazione e, soprattutto, rigenerazione urbana che mobilitano saperi, attitudini, competenze sempre più sofisticate nell'ambito della finanza aziendale. Come rilevato da diversi autori (Theurillat *et al.*, 2014; Weber, 2015; Savini e Aalbers, 2016; Van Loon e Aalbers, 2017), in questo scenario gli sviluppatori immobiliari sono sempre più al centro di queste poste in gioco e, attraverso un progressivo affinamento nell'approccio industriale al prodotto edilizio, hanno acquisito capacità che consentono loro di agire spesso contemporaneamente come iniziatori, registi, mediatori (Bobbio *et al.*, 2017) delle operazioni immobiliari. In altre parole, essi coordinano l'intero processo, acquisendo un ruolo di primo piano nel cambiamento delle città. Rimodellando il metodo d'indagine '*seeing like an investor*' (Raco *et al.*, 2019), questo articolo si propone di affrontare la questione dei 'saperi tecnici' nella costruzione della città inquadrando la figura del *developer* (sviluppatore immobiliare), il ruolo che questo attore interpreta nelle dinamiche di trasformazione urbana e 'finanziarizzazione' immobiliare (Aalbers, 2019), e le pratiche che questi utilizza per influenzare la politica urbana nel suo complesso.

L'articolo intende quindi inquadrare l'ascesa di questa figura professionale nell'ambito dei principali mercati immobiliari del mondo, con una chiave d'indagine in grado di spaziare tra paesi del *Global North* e del *Global South*. In questo senso, il contributo si propone di affrontare, in forma di rassegna, tipologie di attori, pratiche e strumenti dei *developer* afferenti ai mercati urbani di Shanghai, Chicago e Milano, tre città *gateway* oggi al centro dei processi di sviluppo urbano operati dagli sviluppatori globali, come emerso dalle interviste.

Nell'ambito di questi contesti, verrà in particolare enfatizzato come, a tale ascesa, sia corrisposta una 'professionalizzazione' degli operatori immobiliari, partendo dai grandi proprietari, passando poi per gli *spin-off* dei gruppi bancari, sino ai *developer specializzati* che oggi giorno sono in grado di mobilitare capitale finanziario da una città all'altra, costruendo e replicando *joint venture* con alcuni dei principali fondi sovrani, assicurativi e pensionistici del mondo.

Sul piano metodologico, questa ricerca mobilita un ampio uso della letteratura urbanistica, geografica ed economica recente,

nonché l'utilizzo della letteratura grigia e di 29 interviste a *developer*, investitori, funzionari, politici e consulenti sia italiani sia internazionali, che sono state raccolte tra il 2020 e il 2025. Sulla base di queste premesse, l'articolo è strutturato in cinque parti: una prima sezione dedicata all'inquadramento della figura del *developer* e delle sue principali caratteristiche; una seconda sull'approccio industriale al prodotto edilizio; una terza sugli strumenti operativi dispiegati da questo attore; una quarta dedicata ai casi di Milano, Chicago e Shanghai; infine, una quinta parte conclusiva sulle implicazioni dell'ascesa dei *developer*. In conclusione, a partire dal sapere e dalle tecniche degli sviluppatori immobiliari, questo articolo si pone l'obiettivo di mettere in luce il rapporto speculare tra le dinamiche attrattive delle città e l'ascesa dei *developer* come massimi catalizzatori degli investimenti immobiliari che le stanno trasformando.

La figura del *developer*

Il complesso di attori, strumenti e pratiche che sta alla base dello sviluppo urbano, specialmente nei medi e grandi progetti di rigenerazione urbana, comprende oggi numerose decisioni operative, sia sequenziali sia simultanee (Giezen *et al.*, 2015) introdotte da molteplici figure come investitori, *developer*, manager, politici, funzionari, urbanisti e architetti, avvocati, consulenti finanziari e legali.

La figura cardine che sottende l'intero ciclo edilizio dei progetti recenti più rilevanti è quella dello sviluppatore immobiliare o *developer*. Il suo ruolo è quello di stare al centro della posta in gioco (Theurillat *et al.*, 2014), orientando costantemente il processo verso la sua finalizzazione e muovendosi all'interno del 'terreno grigio' della negoziazione tra diversi attori, in particolare nella formulazione di *joint venture* e partenariati pubblico-privati per lo sviluppo urbano (Savini, 2013).

Le azioni intraprese dai *developer* intrecciano in modo massiccio la pianificazione urbanistica con la politica urbana, specialmente durante le fasi di mediazione, negoziazione e mobilitazione del capitale. Infatti, le aree destinate agli investimenti devono essere 'preparate' (Bortolotti, 2026) e spesso dotate di 'ancore pubbliche' (Bortolotti, 2025a) a garanzia del capitale privato. Sicché, queste necessitano di rilevanti negoziazioni tra chi rappresenta gli investitori, ovvero i *developer*, e chi rappresenta

il governo locale, ovvero i funzionari del settore urbanistico ed edilizio.

In particolare, l'arena decisionale degli attori che realizzano grandi trasformazioni urbane è spesso composta da pochi gruppi di 'potenti attori' nelle varie città (Van Loon e Aalbers, 2017). Essi sono spesso membri delle élite locali ed esercitano un'egemonia territoriale nello sviluppo urbano, tentando di creare barriere ai mercati immobiliari competitivi (Weber, 2010). Sulla base di queste premesse, i maggiori *developer* sollecitano i governi locali a definire insieme strategie di rigenerazione di lungo periodo per i suoli pubblici, così da consolidare gli investimenti dei propri investitori istituzionali, limitando al contempo l'emergere di altri attori immobiliari competitivi (Weber, 2015).

Inoltre, l'approccio dei *developer* più specializzati riflette i modi attraverso cui gli investitori, le aziende e gli intermediari finanziari gestiscono il proprio capitale *equity* e i rispettivi prodotti finanziari come azioni, obbligazioni, quote eccetera secondo una logica di diversificazione degli investimenti e del rischio (Bortolotti, 2025b). Questo atteggiamento rispecchia una crescente 'professionalizzazione' del settore immobiliare che ha influenzato le stesse pratiche di pianificazione sin dagli anni '90 (Turok, 1992; Fainstein e Gray, 1996). Tale cambiamento è infatti intrecciato a ciò che viene definito 'finanziarizzazione', un fenomeno ampiamente diffuso nella maggior parte dei grandi progetti sorretti da partenariati pubblico-privati (Diaz Orueta e Fainstein, 2009).

Mobiliziamo qui il concetto di 'finanziarizzazione' inquadrandolo come il trattamento dei beni immobili come prodotti finanziari negoziabili (Aalbers, 2019). Tale concetto, che può apparire talvolta vago se applicato all'economia in senso lato (Christophers, 2015) possiede, al contrario, una chiara modalità di utilizzo nel campo immobiliare ed urbanistico, poiché, come dimostrato da diverse rilevanti ricerche di Kaika e Ruggiero (2016), Savini e Aalbers (2016), Raco *et al.* (2019), Conte e Anselmi (2022), l'uso di fabbricati e terreni come *asset* finanziari ha reso possibile la 'magnetizzazione' di capitale finanziario utilizzato nella trasformazione e rigenerazione urbana, nonché la moltiplicazione della rendita immobiliare generata da questi processi (Camagni, 2016).

In virtù della professionalizzazione presentata poc'anzi, si può sostenere che i *developer* immobiliari rappresentino 'l'ago della bilancia' nell'iter decisionale: da un lato negoziano con i governi locali e gli altri stakeholder e, dall'altro, ricercano investitori per vendere o affittare i propri edifici (Theurillat *et al.*, 2014). Nello specifico, la centralità di questi attori è data dal loro coinvolgimento in tutte le fasi del processo di formulazione e implementazione dello sviluppo urbano, coordinandone tutti gli aspetti. Inoltre, a causa dei loro molteplici ruoli, gli sviluppatori immobiliari tendono a evitare conflitti con politici e funzionari comunali e regionali, e ad alimentare il processo decisionale volto a ridefinire configurazioni di potere strutturate da diversi livelli di pubblicità, trasparenza e legittimità (Hersperger *et al.*, 2018).

Ogni grande *developer* specializzato si dota di un'organizzazione interna composta da svariati dipartimenti, ciascuno in grado di seguire una delle azioni richieste dall'arena immobiliare. Sulla base delle numerose interviste svolte, è possibile sostenere che l'obiettivo del *developer* sia sempre quello di diversificare obiettivi e investimenti per limitare il rischio e ampliare i rendimenti degli stessi e dei rispettivi investitori o *partner*. Seguendo questa prospettiva, gli sviluppatori svolgono una o più delle seguenti attività.

In primo luogo, essi eseguono lo sviluppo urbano (o *urban development*) mediante fondi e/o società veicolo *ad hoc* che creano valore attraverso l'acquisto, la trasformazione, la vendita e la gestione immobiliare di lotti o edifici mediante una serie pianificata di azioni, fondate su strategie di medio o lungo periodo. In questo ambito, i *developer* sono solitamente gli iniziatori che attivano gli investimenti immobiliari per lo sviluppo/la riqualificazione urbana. Inoltre, svolgono anche il ruolo di registi che sostengono il processo decisionale strutturandolo e mantenendolo in tensione, soprattutto nelle operazioni di medio e lungo periodo, gestendo conflitti ed eventi imprevisti.

In secondo luogo, i *developer* attuano la gestione del bene immobile (o *property management*) mediante l'amministrazione attiva di singoli edifici o gruppi di edifici attraverso investimenti finalizzati all'estrazione della rendita data da locazioni e concessioni che comprendono anche il miglioramento estetico, l'adeguamento energetico, la sostenibilità ambientale, eccetera. I manager dei beni immobili sono normalmente partner di investitori o altri

sviluppatori, per i quali gestiscono l'*asset* (ovvero l'investimento immobiliare).

In terzo luogo, gli stessi attori effettuano l'investimento su operazioni immobiliari gestite da terzi, ovvero finanziamenti prevalentemente mediante cessione/acquisizione di aree o quote di fondi. Tale processo, che rappresenta uno degli elementi portanti della 'finanziarizzazione dei suoli' (Kaika e Ruggiero, 2016) viene spesso utilizzato dagli sviluppatori che operano come *spin-off* di investitori istituzionali, ovvero i *developer* consociati a banche, agenzie statali, compagnie assicurative eccetera.

Al contempo, la gestione del fondo/veicolo viene condotta dai *developer* mediante il dispiegamento di tecniche immobiliari e finanziarie combinate su diversi portafogli (gruppi di immobili). Questa gestione è eseguita con modelli aziendali ibridi, i cui ricavi sono generati dai rendimenti degli investimenti immobiliari perseguiti mediante strategie *light* (vendite, locazioni, ecc.) e strategie *hard* (*joint venture*, partenariati pubblico-privati).

Infine, i *developer* provvedono alla fornitura di servizi immobiliari attraverso la consulenza di avvocati, architetti, ingegneri, agenti e consulenti che, a vario titolo, lavorano per le società di sviluppo immobiliare supportando i processi di valorizzazione dei beni immobili gestiti per conto di terzi, ovvero altri *developer*, *partner*, istituzioni eccetera. Tra i servizi più ricorrenti sono presenti l'intermediazione, la *due diligence* e la gestione amministrativa. Complessivamente, queste attività rispecchiano relativi comparti aziendali delle società di sviluppo immobiliare, denotando un'organizzazione sempre più industriale, tesa ad allineare la dimensione edilizia a quella finanziaria.

Un approccio industriale al prodotto edilizio

Come sostenuto da diversi autori (Theurillat *et al.*, 2014; Tasan-Kok e Ozogul, 2021; Conte e Anselmi, 2022) i *developer* sono sempre più rilevanti per la propria capacità di rappresentare il 'perno' della posta in gioco. In questo senso, nello sviluppo urbano essi si posizionano al centro dell'arena decisionale lavorando in stretta relazione con investitori, politici, funzionari per densificare o rigenerare aree libere dalle quali estrarre rendita, siano queste già precedentemente utilizzate, come ex comparti industriali, macelli, stazioni eccetera o semplici aree verdi e agricole. Secondo Borghi (2009), le fasi dello sviluppo

urbano operate dai *developer* possono essere riassunte in sei passaggi.

Innanzitutto, vi è una 'Fase di analisi', che produce il *concept design* del progetto considerando localizzazione, dimensione e funzioni. Questa fase si compone di tre elementi principali: l'analisi dei vincoli legali relativi ai diritti finanziari attribuiti a terzi (ad es. ipoteche, usufrutti, servitù di passaggio), dei vincoli urbanistici (ad es. diritti edificatori, diritti d'uso) e dei vincoli fisici (forma, dimensione, grandezza); l'analisi di mercato finalizzata a orientare il business plan dello sviluppo immobiliare; e l'analisi finanziaria volta a verificare rischi e rendimenti dell'operazione. Tutte queste componenti costituiscono la cosiddetta *real estate due diligence*, che rappresenta un'indagine sull'*asset* o sugli *asset* oggetto di negoziazione (prima o dopo la firma del contratto), condotta dagli investitori per garantire la solidità dell'operazione.

In secondo luogo, avviene una 'Fase di finanziamento', che assicura le risorse necessarie a sostenere le fasi successive, individuando e ottenendo fondi da diverse fonti (ad es. prestiti, contributi, finanziamenti pubblici, investimenti privati o partenariati pubblico-privati). Essa garantisce la sostenibilità finanziaria del progetto e pone le basi per la sua corretta realizzazione.

Alla 'Fase di finanziamento' segue una 'Fase operativa', che inquadra l'accordo di pianificazione tra il *developer* (e i suoi investitori) e il governo locale per la concessione della capacità edificatoria, dei permessi di costruzione e dei diritti d'uso. Questa fase è la più delicata e complessa per gli sviluppatori immobiliari e incorpora il cosiddetto 'rischio urbanistico' per l'ottenimento di diritti edificatori e successivi titoli edilizi.

In quarto luogo, avviene una 'Fase industriale', nella quale il *developer* organizza e negozia con consulenti e fornitori tutte le sottofasi costruttive del progetto di sviluppo urbano, configurando una catena industriale in grado di strutturare le attività delle varie imprese di costruzione, aziende manifatturiere, manager aziendali, direttori di progetto, responsabili della sicurezza, architetti e pianificatori, e agenti e consulenti immobiliari.

Successivamente, i *developer* guidano la 'Fase di costruzione', in cui gli *asset* immobiliari vengono realizzati e nella quale il *developer* esercita un'attività di controllo, monitorando e

guidando tale fase secondo criteri di qualità, costi e tempi definiti dal *business plan*.

Infine, vi è una 'Fase commerciale', nella quale gli *asset* immobiliari devono essere gestiti, locati o venduti secondo criteri di diversificazione e in coerenza con il *business plan* e le funzioni previste per gli *asset* (ad esempio l'edilizia residenziale viene solitamente venduta, poiché il rendimento finanziario lordo sarebbe troppo basso per una gestione attiva).

L'insieme di queste fasi deve tenere conto che il *developer* affronta sostanzialmente tre tipologie di rischio: il rischio urbanistico, relativo all'uso e alla qualità del suolo da riqualificare, che può essere influenzato da implicazioni legali locali, regionali e persino nazionali, soprattutto nelle aree dismesse; il rischio d'impresa, connesso alle attività e ai costi di costruzione, che possono avere implicazioni legali ed economiche a scala globale; e il rischio finanziario, fortemente condizionato dall'andamento dei mercati immobiliari (Scardovi e Bezecchi, 2014; Borghi, 2009; Ling e Archer, 2004).

Tutti questi rischi possono essere ridotti attraverso l'implementazione di una solida conoscenza del mercato immobiliare, il rafforzamento della capacità di pianificazione dello sviluppatore, la valorizzazione della rilevanza strategica del progetto individuata tramite la solidità finanziaria della società di sviluppo immobiliare guidata dal *developer* (Ling e Archer, 2004; Geltner e Miller, 2007; Borghi, 2009).

Gli strumenti immobiliari del *developer*

Gli sviluppatori sono soliti dispiegare una serie di 'strumenti immobiliari' per promuovere e realizzare i propri progetti. Ovviamente questi meccanismi vengono utilizzati soprattutto nei progetti di sviluppo e non nelle attività di gestione, *advisory* o co-investimento di immobili già altamente remunerativi come possono essere palazzi e ville storiche di pregio i cui cespiti sono ottimizzati da strategie di marketing e affitto.

Nella fattispecie, esistono almeno cinque categorie comuni di strumenti immobiliari applicati al *project financing* (finanziamento di progetto) i quali, in virtù delle proprie tecniche consolidate di applicazione, vengono denominati 'strutturati' (Borghi, 2009). Tali strumenti sono costituiti *ad hoc*, per progetto, e possono essere riassunti nei seguenti casi

(Brueggeman e Fisher, 2011): *Joint venture*, ovvero partenariati tra operatori, aziende e investitori privati, prevedendo il relativo dispiegamento di fondi o società veicolo dedicati, su uno o più beni immobili; *Public-private partnership*, ovvero partenariati tra attori pubblici e privati, prevedendo rendimenti per entrambi su, in genere, grandi operazioni immobiliari; *Leasing*, ovvero contratti di locazione atipici in cui il soggetto finanziatore concede un *asset* (o un gruppo di *asset*) a un soggetto gestore per un periodo definito, ricevendo in cambio un canone; *Sale & Lease-back*, ovvero contratti di locazione alternativi al *leasing*, in cui il promotore raccoglie capitale finanziario attraverso la vendita preventiva di un *asset* (o un gruppo di *asset*), sottoscrivendo contestualmente un affitto a termine per continuare a gestirlo; e *Build-to-rent*, ovvero un gruppo di contratti di locazione connessi alla realizzazione di uno o più beni immobili misti progettati sulla base delle necessità dei futuri conduttori (e futuri compratori) che sono di solito aziende e istituzioni.

La decisione di utilizzare uno o più di questi strumenti, o una loro combinazione, avviene a seguito dell'analisi dei *Key Performance Indicator* (KPI), che consentono al *developer* di effettuare una valutazione di mercato di un *asset* o di un gruppo di *asset*, confrontandoli con altri mercati immobiliari prima della *real estate due diligence*, che ne approfondisce i relativi aspetti legali, progettuali ed economici (Scardovi e Bezzechi, 2014).

I KPI comprendono cinque caratteristiche dell'*asset*: il prezzo di vendita, il prezzo di locazione, il tempo medio di vendita, il numero di transazioni e lo sconto (differenza tra il prezzo offerto e quello di chiusura dell'accordo). Il confronto dei KPI consente agli investitori di inquadrare le tendenze dei mercati immobiliari locali, nonché di confrontare diverse città (Scardovi e Bezzechi, 2014).

L'utilizzo di tali strumenti ha impatti diretti sulla pratica urbanistica e sul rapporto tra *developer* e amministrazioni pubbliche, in particolare nel caso di *Public-private partnership* che soventemente riguardano la rigenerazione di aree d'interesse strategico di proprietà dello Stato. Vi è infatti da considerare che, parallelamente alla diffusione delle misure di austerità (Scott *et al.*, 2020), in particolare i Paesi europei hanno progressivamente ridotto i propri apparati dedicati all'urbanistica e all'edilizia, ritagliandosi un ruolo più da 'controllori' e delegando agli

sviluppatori il compito di proporre e dirigere le operazioni di sviluppo urbano. Questo ha assegnato un enorme *know-how* ai *developer* (Raco *et al.*, 2019). Questi ultimi, anche in circostanze di partenariati su aree pubbliche, agiscono con forti interessi privatistici, generando significativi rendimenti e, al contempo, una dipendenza degli uffici comunali dal proprio sapere tecnico, considerata la scarsa presenza di architetti, ingegneri, geologi, eccetera nel personale amministrativo e dirigenziale dello Stato. Come dimostra la letteratura americana, modalità analoghe si sono diffuse anche negli Stati Uniti (Weber, 2015) e in Brasile (Mosciaro, 2021), dove gli uffici pubblici tendono ad affidare agli sviluppatori privati la pianificazione urbanistica di vasti comparti territoriali, determinando un'asimmetria nella concezione della prassi urbanistica che, per definizione, dovrebbe essere supervisionata e indirizzata dall'amministrazione pubblica.

L'ibridazione tra asset finanziari e immobiliari nei maggiori progetti urbani, nota come 'finanziarizzazione' (Conte e Anselmi, 2022), ha intrecciato sempre più obiettivi e rendimenti degli attori pubblici e privati coinvolti in tali operazioni. Sicché anche in circostanze nelle quali l'attore pubblico è coinvolto nella trasformazione urbana, attraverso proprie società di sviluppo urbano come spesso accade in Cina o in Francia, esso tende ad applicare quadri di attuazione urbanistica che agevolano la creazione di rendite anche a favore del *developer*. In particolare, la convergenza di obiettivi di investitori istituzionali e *developer* ha rappresentato una delle cause trainanti della 'professionalizzazione' della figura dello sviluppatore, nonché della sua capacità di creare e gestire fondi e strumenti d'investimento (come fondi chiusi, alternativi, SIIQ, SICAF, SICAV eccetera) a supporto delle strategie sopraelencate (Andonov *et al.*, 2016).

I *developer* nello sviluppo urbano di Milano, Chicago e Shanghai

Milano, Chicago e Shanghai sono tre capitali della finanza immobiliare globale. Tutte queste città sono al centro di preminenti processi di rigenerazione e trasformazione urbana, luoghi nei quali l'ascesa dei *developer* è stata osservata a partire dai grandi progetti, in cui l'intensità dell'azione degli sviluppatori immobiliari è stata cruciale per tutte le fasi di realizzazione degli interventi. Come ha dichiarato il *managing director* italiano di una

tra le maggiori società di *development* internazionali «le *joint venture* sviluppate qui a Milano seguono schemi già consolidati in altre operazioni a Chicago e Shanghai... promosse individuando un forte *partner* istituzionale con cui promuovere un progetto sul lungo periodo».

Un primo tratto comune di queste tre città è infatti l'intreccio tra attori locali e globali operanti in questi contesti, come Hines, Lendlease, Savills, Evergrande e Brookfield, e il nesso che questi hanno configurato con investitori o *developer* storici locali, dotandosi al contempo di proprie sedi, uffici e personale sul territorio. In un'intervista raccolta a Londra, un altro dirigente ha affermato: «nei grandi progetti sviluppati a Milano, Londra e Chicago come Porta Nuova, Canary Wharf o Wolf Point, il ruolo svolto dal coordinamento tra partner locali, sviluppatori globali e grandi investitori internazionali come Qatar Investment Authority è essenziale per il successo dell'operazione». In questo senso, la dimensione *glocale* insistente tra operatori internazionali e dinamiche locali è stata fortemente facilitata anche da regolamentazioni e norme agili, che hanno consentito a questi attori di 'surfare' sui rispettivi sistemi di pianificazione (Raco *et al.*, 2019).

In tal senso, vi è un principio comune legato all'alienazione delle aree, che vengono 'deterritorializzate' (Wood, 2009) dai rispettivi piani regolatori e preparate ad accogliere capitali e *developer* globali. Come ha affermato uno di essi, «le storiche concessioni cinesi erano extraterritorialità in cui si implementava lo sviluppo economico... seguendo l'attrazione di *partner* internazionali sono stati promossi diversi progetti a Lujiazui e West Bund».

Infatti, un secondo elemento comune è dato dal ruolo 'imprenditoriale' (Tasan-Kok, 2010) che i governi locali di Milano, Chicago e Shanghai hanno assunto per definire l'allocazione degli investimenti, la rigenerazione urbana e gli incentivi fiscali (tramite meccanismi di detassazione e debito comunale), stimolando la congiuntura tra interessi locali di banche, assicurazioni e *developer* tradizionali e interessi globali di *developer* specializzati, fondi istituzionali e grandi banche d'affari. Dalle parole del *manager* di un grande fondo privato operante sia in Italia che negli Stati Uniti e in Cina, «la questione della tassazione immobiliare è centrale, poiché si tende a investire nei luoghi laddove si genera maggiore rendimento».

La leva urbanistico-fiscale inerente alla tassazione fondiaria è dunque centrale nella magnetizzazione degli investimenti e, pur cambiando tra Milano, Chicago e Shanghai, si è progressivamente perfezionata per rendere l'*asset class* immobiliare sempre più performativa nella diversificazione degli investimenti e del rischio (Clark *et al.*, 2009). Sulla base della letteratura (Fainstein, 2012), è possibile sintetizzare questi meccanismi come segue:

- Milano: *linkage fee* o *oneri di urbanizzazione*, ovvero contributi per ottenere il 'diritto a edificare' riscossi sulla base del principio di 'cessione di aree' (Camagni, 2016). Tali oneri finanziano beni, servizi e attrezzature pubbliche (incluse scuole, asili, parchi, strade, fognature eccetera). I *linkage fee* consentono una cattura del valore fondiario finalizzata a produrre effetti di equità sociale, anche se tali impatti sono stati progressivamente limitati e a Milano in particolare si stima una cattura inferiore al 10% dell'investimento (Camagni, 2016). Calcolando che il prezzo di alcune tipologie di beni immobili tende ad aumentare progressivamente (come nel caso del comparto residenziale), questa pressione fiscale appare molto redditizia per i *developer* e i propri investitori.
- Chicago: *tax increment financing*, ovvero una tassazione incrementale che è direttamente proporzionale all'aumento del valore fondiario degli *asset* immobiliari collocati nell'area selezionata. Questo strumento, a cavallo tra la politica urbana e la pianificazione, individua delle aree da densificare mediante trasformazione/rigenerazione urbana e ne sostiene il processo prevedendo l'emissione di *municipal bond* (obbligazioni) per il finanziamento (Weber, 2015). In questo scenario, singoli o consorzi di *developer* entrano nel progetto con un importante co-finanziamento pubblico, garantito dal ruolo del Comune di Chicago e, sebbene la tassazione sia incrementale quindi 'redistributiva', come sottolineato da Weber (2010), i vantaggi sia remunerativi che decisionali degli sviluppatori sono talmente rilevanti da rendere la pressione fiscale marginale. Inoltre, in svariati progetti realizzati mediante *tax increment financing*, tanto a Chicago quanto in altre città degli Stati Uniti d'America, le aree venivano dotate di significative 'ancore pubbliche' (scuole, ospedali, università, stazioni) che concorrevano a minimizzare perdite e rischio dei *developer* (Wood, 2009).

- Shanghai: *dipiao* combinati con *public-private leasing agreement*, ovvero contributi incrementali analoghi ai *tax increment financing* o ai *cepac* brasiliani (Mosciaro, 2021) erogati in relazione all'emissione di *municipal bond* (obbligazioni) che il governo locale delibera contestualmente alla redazione di accordi con il *developer* per l'affitto dei suoli da trasformare/rigenerare nel lungo periodo. Il dispiegamento di questo meccanismo consiste in una forma di concessione di utilizzo delle aree comprensiva di un'agevolazione fiscale permettendo la rapida densificazione di grandi comparti urbani sia monofunzionali (residenziali prevalentemente) sia multifunzionali comprendenti centri commerciali, università, biblioteche, musei (Zhang, 2018). In questa prospettiva di pianificazione e *policy*, il governo di Shanghai si è dotato di molti spazi pubblici, riqualificando ampie aree a sud e ad est del fiume Bund, in particolare nella zona denominata Pudong, ricevendo una parte dei profitti derivanti dall'aumento dei rendimenti immobiliari e assicurando la realizzazione di grandi complessi pubblici.

Complessivamente, tutte e tre le città analizzate sono caratterizzate da un ruolo proattivo e 'imprenditoriale' (Tasan-Kok, 2010) delle amministrazioni locali favorevole all'azione dei *developer* che è stato garantito in particolare dall'assegnazione di cospicui diritti edificatori e compensazioni volumetriche, non finanziarie (Spaans *et al.*, 2010). Tale pratica avviene anche in altri contesti urbani con denominazioni diverse che inquadrano il trasferimento di diritti edificatori, come i *transferable development right* negli Stati Uniti, *space for space* nei Paesi Bassi o *perequazione* in Italia (Camagni, 2016), affinando la capacità dei grandi sviluppatori globali di saldare rendimenti finanziari e immobiliari tramite la finanziarizzazione dei suoli.

Dalle interviste condotte per questa ricerca, sappiamo che gli sviluppatori devono garantire rendimenti agli investitori pari a circa il 20-30% del capitale investito (percentuale ripartita all'interno del pool di azionisti). Tale cifra, considerata notevole se comparata ad altre *asset class* (ambiti di investimento del mondo finanziario), è uno dei fattori chiave che hanno reso il settore immobiliare così 'appetibile' nel mondo e rimane un elemento analogo tra le varie operazioni immobiliari condotte in

America, Asia ed Europa.

In altre parole, il lavoro del *developer* è bifronte: da un lato negozia il prezzo di fabbricati e terreni e i relativi diritti volumetrici con gli attori territoriali, dall'altro mobilita gli investimenti e i rendimenti di attori globali con cui stabilisce partnership e *joint venture*. La prospettiva del *developer* è dunque quella di concepire le 'città come investimenti', nonché i beni immobili in esse situati, ragionando sempre nella logica di ottenere maggiori profitti dalle proprie operazioni, sia per la propria azienda sia per gli investitori dei fondi e delle società d'investimento controllate dallo sviluppatore.

In questa prospettiva, nel corso dell'ultimo decennio, Milano ha, ad esempio, visto l'ascesa di alcuni *developer* tradizionali del mattone e della finanza locale, come Coima, Investire, DeA Capital, ma anche di colossi internazionali come il texano Hines, l'australiano Lendlease e il londinese Savills. Analogamente, all'attività di densificazione urbana promossa da Evergrande e China Vanke a Shanghai e da CMK e Related Midwest a Chicago si è affiancata quella degli stessi grandi operatori mondiali già approdati a Milano.

Infine, i processi di *finanziarizzazione* e *specializzazione* delle attività immobiliari (Pasqui, 2018) che hanno investito in maniera preponderante la maggioranza delle grandi città del mondo hanno insistito sul cambiamento del ruolo e delle competenze dei *developer* e del rapporto tra questo attore e la finanza d'affari.

Discussione e conclusioni

Come osservato nella ricognizione della letteratura e nella trattazione sintetica delle città, l'arena decisionale di attori che esercitano un ruolo primario nello sviluppo urbano è limitata. Anche in grandi città come Milano, Shanghai e Chicago, un numero ristretto di *developer* guida la trasformazione urbana delle aree più rilevanti, dalle quali è possibile estrarre ovviamente maggiore rendimento. Situazioni analoghe sono state riscontrate anche nel contesto dei Paesi Bassi (Olanda, Brabante e Fiandre), normalmente considerato più competitivo e meno soggetto a 'oligopoli' immobiliari (Van Loon *et al.*, 2018). In tutti questi casi, un ruolo chiave è svolto dalle élite locali e dal rapporto che esse sviluppano con il capitale nazionale o

internazionale mobilitato. I gruppi di potere locale tendono ad assumere atteggiamenti di vario tipo, ma sostanzialmente favorevoli ai mercati immobiliari, laddove detengono quote o intere società di sviluppo immobiliare coinvolte nelle operazioni di trasformazione e finanziarizzazione del territorio.

In questo senso, i maggiori *developer*, sia locali sia globali (le due dimensioni spesso coincidono in alcuni contesti urbani) cercano di esercitare una sorta di 'egemonia territoriale' nello sviluppo urbano, tentando di generare «barriere ai mercati immobiliari competitivi» (Weber, 2010: 266). In altre parole, i più grandi sviluppatori spingono i governi locali ad adottare strategie di rigenerazione di lungo periodo sul suolo pubblico al fine di mettere in sicurezza i propri investimenti immobiliari, limitando al contempo l'emergere di attori immobiliari competitivi e nuovi (Thornley *et al.*, 2003).

Guardando alle città prese in considerazione in questo studio, ma non solo, è possibile individuare almeno due tipologie di pratiche comuni a tutti i *developer* specializzati del mondo: la frammentazione (i) e la pianificazione (ii) di aree ed investimenti. Queste due attività, un tempo, erano quasi esclusivamente in capo ai governi locali; si pensi, ad esempio, allo *zoning* nella parcellizzazione perentoria delle funzioni dei singoli lotti e alla pianificazione *estesa* che definiva abitanti, insediamenti, volumetrie dei futuri quartieri nei grandi piani degli anni '50 e '60.

Oggi, in virtù della ricerca di una sempre maggiore flessibilità pianificatoria (Savini e Aalbers, 2016), i *developer* operano frammentando strumentalmente aree e investimenti, congegnando meccanismi selettivi per preferire strategie e allocazioni di capitale differenziate tra i vari processi negoziali e progetti di rigenerazione (Raco *et al.*, 2019). La combinazione delle sopracitate pratiche ha indubbiamente consentito di riqualificare molte aree dismesse, trasformandole in 'opportunità' di rendimento, come avvenuto a Milano e in generale nei fulcri europei dell'industria pesante (Londra, Parigi, Monaco, Amburgo, Berlino eccetera), ma ciò è stato reso possibile grazie alla capacità di *lobbying* degli sviluppatori immobiliari.

I *developer* hanno infatti protratto con successo, negli scorsi decenni, azioni e proposte per incentivare lo sviluppo immobiliare,

limitando la tassazione fondiaria e ottenendo sussidi pubblici per la rigenerazione, in particolare di grandi comparti urbani ad alto rendimento (Raco *et al.*, 2019). L'insieme di questi elementi ha consentito considerevoli benefici a questi attori, i quali spesso gestiscono talmente tanti fabbricati e terreni da determinare episodi di 'urban flipping'¹ e possiedono una capacità di *know-how* richiesta persino dai governi locali stessi per definire gli interventi di rigenerazione e trasformazione urbana desiderati dai vertici della politica.

La questione della tassazione fondiaria rimane solo parzialmente affrontata nella letteratura scientifica, e anche all'interno del dibattito pubblico, in molti Paesi europei e nel mondo (Camagni, 2023). Sebbene sia stata trattata approfonditamente ad esempio nel contesto americano (Fainstein, 2012), in Europa i meccanismi di cattura della rendita sembrano essere complessivamente 'deboli' e altamente negoziabili (Camagni, 2016). Naturalmente la questione della tassazione fondiaria è altamente asimmetrica tra i vari contesti urbani e giuridici; tuttavia, il fattore di flessibilità e negoziabilità ad esso associato, rappresenta un tratto comune che accompagna il dialogo tra *developer* e governi locali per qualunque tipologia di progetto ad alto costo e rendimento.

In questo scenario, e sulla base delle argomentazioni sviluppate, una domanda naturale che si può porre è: quanto la convergenza di interessi tra lo sviluppatore e l'ente pubblico assolve all'interesse pubblico? La questione è assai articolata e complicata; tuttavia, la centralità del *developer* ha indubbiamente messo in crisi un rapporto 'repubblicano' (Mazza, 2010) tra cittadini ed eletti a tutela di tale interesse. Oggi anche gli sviluppatori immobiliari più illuminati, sollecitati a dare una risposta alla domanda di 'abbordabilità' di casa e servizi nelle città, devono tenere in considerazione i costi dei dividendi per i propri azionisti, e, al contempo, i governi locali sono sempre più orientati a facilitare operazioni di trasformazione urbana per abbellire le proprie città in situazioni di importanti tagli alla spesa pubblica locale. A ciò si aggiunge che i funzionari pubblici tendono a delegare al settore privato la gestione delle metriche finanziarie che influenzano le decisioni di investimento e di pianificazione.

In altre parole, i governi locali hanno progressivamente

¹ Il cosiddetto 'urban flipping' si verifica quando un proprietario immobiliare massimizza le plusvalenze semplicemente vendendo o ristrutturando un bene nel momento più opportuno (Fainstein, 2012).

ridefinito gli assetti delle politiche urbane secondo una logica *progetto-per-progetto* (Robinson *et al.*, 2020: 3) e, nella pratica urbanistica, tale frammentazione e flessibilità hanno assegnato grande capacità pianificatoria al *developer*, consentendogli di ricoprire simultaneamente molteplici ruoli, ad esempio, iniziatore, direttore, *gatekeeper* (Bobbio *et al.*, 2017). In questo scenario, infatti, gli sviluppatori più importanti tendono a replicare accordi di *joint venture* con i maggiori investitori istituzionali del globo (fondi pensione, fondi sovrani eccetera) in diverse città, divenendo dei punti di connessione trans-scalari essenziali tra le élite locali e quelle mondiali.

In conclusione, i *developer* rappresentano oggi la categoria di attori urbani più importanti; sono portatori di un accesso privilegiato al finanziamento bancario e finanziario, di interlocuzioni dirette con gli apparati decisionali amministrativi e politici, nonché di conoscenze tecniche e gestionali altamente specializzate che consentono loro di orchestrare la filiera del 'mattoncino'. L'insieme di questi tre elementi ha consentito agli sviluppatori immobiliari di definire un approccio industriale al prodotto edilizio, e ciò ha, in sintesi, qualificato l'ascesa del settore verso i mercati finanziari, determinando la propria capacità di gestire i processi di rigenerazione e trasformazione urbana e indirizzare la mobilitazione del capitale tra le maggiori città mondiali.

Bibliografia

- Aalbers M. B. (2019). «Financialization». In Richardson D., Castree N., Goodchild M. F., Kobayashi A. L., Marston R., ed., *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*. Oxford: Wiley.
- 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. DOI: 10.1016/j.jnmar.2014.11.002.
- Bobbio L., Pomatto G., Rovazzi S. (2017). *Le politiche pubbliche. Problemi, soluzioni, incertezze, conflitti*. Milano: Mondadori.
- Borghi A. (2009). *Finanza immobiliare. Il mercato, la valutazione, gli strumenti e le tecniche di finanziamento*. Milano: Egea.

Bortolotti A (2026). «Statecraft financialization in spatial planning. Insights from the deterritorialization of three Milanese large-scale projects». *Cities*, 172: 1-11. DOI: 10.1016/j.cities.2026.106869.

Bortolotti A (2025a). «Financialization and deterritorialization in the Milanese major urban development projects». *plaNNext-Next Generation Planning*, 15: 89-105. DOI: 10.24306/plnxt/102.

Bortolotti A (2025b). «Finanziarizzazione delle trasformazioni urbane. Attori, strumenti, pratiche nei grandi progetti delle città italiane». *Rivista Geografica Italiana*, 132(3): 105-125. DOI: 10.3280/rgioa3-2025oa21177.

Brueggeman W., Fisher J. (2011). *Real Estate Finance and Investments*. New York: McGraw Hill.

Camagni R. (2016). «Urban development and control on urban land rents». *Annual of Regional Sciences*, 56: 597-615. DOI: 10.1007/s00168-015-0733-6.

Camagni R. (2023). «Adam Smith (1723-1790): uncovering his legacy for Regional Science». *Scienze Regionali*, 1: 3-64. DOI: 10.14650/112422.

Christophers B. (2015). «The limits to financialization». *Dialogues in Human Geography*, 5(2): 183-200. DOI: 10.1177/2043820615588153.

Clark G. L., Dixon A. D., Monk A. H. B. (2009). *Managing financial risks: from global to local*. Oxford (UK): Oxford University Press.

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 A*, 54(6): 1-16. DOI: 10.1177/0308518X22110082.

Diaz Orueta F., Fainstein S. S. (2009). «The New Mega-Projects: Genesis and Impacts». *International Journal of Urban and Regional Research*, 32(4): 759-767. DOI: 10.1111/j.1468-2427.2008.00829.x.

Fainstein S. S., Gray M. (1996). «Economic development strategies for the inner city: the need for governmental intervention». *The Review of Black Political Economy*, 1: 29-38. DOI: 10.1007/BF02690019

Fainstein S. S. (2012). «Land value capture and justice». In Ingram G. K. and Hong Y., eds., *Value Capture and Land Policies*. Washington: Lincoln Institute of Land Policy, 21-40.

Geltner C., Miller E. (2007). *Commercial Real Estate. Analysis and Investments*. Washington: Cengage Learning.

Giezen M., Salet W., Bertolini L. (2015). «Adding value to the decision-making process of mega projects. Fostering strategic ambiguity, redundancy and resilience». *Transport Policy*, 44: 169-178. DOI: 10.1016/j.tranpol.2015.08.006.

Hersperger A. M., Oliveira E., Pagliarin S., Palka G., Verburg P., Bolliger J. Gradinaru, S. (2018). «Urban land-use change: The role of strategic spatial planning». *Global Environmental Change*, 51: 32-42. DOI: 10.1016/j.gloenvcha.2018.05.001.

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. DOI: 10.1177/0969776413484166.

Ling D. C., Wayne R. A. (2008). *Real estate principles. A value approach*. New York: McGraw-Hill Irwin.

Mazza L. (2010). «Strategic planning and republicanism». *Spatium International Review*, 22: 1-10.

Mosciaro M. (2021). «Selling Milan in pieces: The finance-led production of urban space». *European Planning Studies*, 29(1): 201-218. DOI: 10.1080/09654313.2020.1735309.

Pasqui G. (2018). *Raccontare Milano*. Milano: Franco Angeli.

Raco M., Livingstone N., Durrant D. (2019). «Seeing like an investor: Urban development planning, financialisation, and investors' perceptions of London as an investment space». *European Planning Studies*, 27(6): 1064-1082. DOI: 10.1080/09654313.2019.1598019.

Savini F. (2013). «Political dilemmas in peripheral development: investment, regulation, and interventions in metropolitan Amsterdam». *Planning Theory & Practice*, 14(39): 333-348. DOI: 10.1080/14649357.2013.820340.

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. DOI: 10.1177/0969776415585887.

Scardovi C., Bezzecchi A. (2014). *Banking e Real Estate. Active Real Estate Management per le banche, gli investitori e gli operatori immobiliari*. Milano: Egea.

Scott M., Parkinson A., Waldron R., Redmond D. (2020). «Planning for historic urban environments under austerity conditions: Insights from post-crash Ireland». *Cities*, 103. DOI: 10.1016/j.cities.2020.102788.

Spaans M., van der Veen M., Janssen-Jansen L. (2010). «The concept of non-financial compensation: What is it, which forms can be distinguished and what can it mean in spatial terms?» *Planum. The European Journal of Planning online*, January 2010.

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. DOI: 10.1111/j.1467-9663.2009.00521.x.

Tasan-Kok T., Ozogul S. (2021). «Fragmented governance architectures underlying residential property production in Amsterdam». *Economy and Space*, 53(6): 1314-1330. DOI: 10.1177/0308518X21996351.

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. DOI: 10.1080/00343404.2013.787160.

Thornley A., Salet W., Kreukels A. (2003). *Metropolitan governance and spatial planning*. Berlin: Spon Press.

Turok I. (1992). «Property-Led Urban Regeneration: Panacea or Placebo?» *Environment and Planning A*, 24(3): 361-379. DOI: 10.1068/a240361.

Van Loon J., Oosterlynck S., Aalbers M. B. (2018). «Governing urban development in the Low Countries: From managerialism to entrepreneurialism and financialization». *European Urban and Regional Studies*, 26(4). DOI: 10.1177/0969776418798673.

Van Loon J., 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. DOI: 10.1080/09654313.2016.1277693.

Weber R. (2010). «Selling City Futures: The Financialization of Urban Redevelopment Policy». *Economic Geography*, 86(3): 251-274. DOI: 10.1111/j.1944-8287.2010.01077.x.

Weber R. (2015). *From Boom to Bubble: How Finance Built the New Chicago*. Chicago and London: The University of Chicago Press.

Wood S. (2009). «Desiring Docklands: Deleuze and Urban Planning Discourse». *Planning Theory*, 8(2): 191-216. DOI: 10.1177/1473095209102234.

Zhang Y. (2018). «Grabbing land for equitable development? Reengineering land dispossession through securitising land development rights in Chongqing». *Antipode*, 50(4), 1120-1140. DOI: 10.1111/anti.12390.

Alberto Bortolotti, PhD, è ricercatore PostDoc presso il Dipartimento di Architettura e Studi Urbani (DASU) del Politecnico di Milano e autore di libri e articoli sulle interazioni tra finanza e spazio. È stato Vicepresidente dell'Ordine degli Architetti P.P.C. di Milano. È stato Visiting Researcher presso l'Università di Amsterdam e l'Università Cattolica di Lovanio, dove ha avuto modo di approfondire attori, processi e mercati immobiliari. Ha inoltre ricoperto il ruolo di policy advisor per le politiche abitative e urbane presso numerose istituzioni, tra cui la Fondazione Feltrinelli, la Foundation for European Progressive Studies, la Regione Lombardia, il Ministero della Cultura e il Parlamento Europeo. alberto.bortolotti@polimi.it