

New economy, e-commerce e gestione dei portafogli immobiliari

Laura Gabrielli

Introduzione

I continui sviluppi nel settore delle tecnologie informatiche, la nascita e la successiva diffusione della rete Internet e dell'*e-commerce* hanno modificato le relazioni esistenti fra i luoghi, gli spazi e la società moderna, e la relazione esistente fra quest'ultima e il settore immobiliare.

La nuova era informatica porta alla definizione di nuovi concetti di spazio e di luogo: lo spazio reale verrà sostituito sempre più dallo spazio virtuale, dove si potranno svolgere la maggior parte delle attività economiche della società moderna. Il mercato e il luogo di lavoro non avranno più la dimensione dello spazio fisico, ma saranno ovunque. Localizzazione, informazione e comunicazione sostituiscono il paradigma *location, location, location* e divengono ora le parole chiave all'interno dei processi decisionali degli investimenti immobiliari. Le nuove tecnologie, impiegate inizialmente per la raccolta e l'elaborazione dei dati nel processo decisionale, hanno modificato la struttura, i processi e le procedure che caratterizzano il mercato immobiliare.

Il presupposto della ricerca nasce dalla constatazione di questi cambiamenti e queste nuove istanze. La ricerca si propone di indagare gli effetti della nuova economia sul mercato immobiliare, in particolare modo sulla gestione dei portafogli immobiliari. Infatti, i nuovi soggetti che sono chiamati a condurre operazioni di finanza immobiliare (fondi pensione, fondi immobiliari, grandi investitori, ecc.) si trovano ad operare all'interno di un nuovo contesto economico che modificherà il loro ruolo di soggetto acquirente, gestore e proprietario di patrimoni immobiliari. Gli effetti della nuova economia sul mercato immobiliare avranno conseguenze anche nelle singole fasi che caratterizzano il processo di costituzione e analisi di un portafoglio immobiliare, nella definizione delle strategie e delle performance di portafoglio, nella loro analisi e nella loro valutazione.

Nella prima parte dello scritto si è proceduto a raccogliere e sistematizzare i contributi più avanzati di natura teorica nella letteratura italiana e internazionale per l'analisi del commercio elettronico. In particolare, oggetto di specifico approfondimento è stato la letteratura relativa allo studio dei modelli di impresa generati dalla *new economy*. La seconda parte della ricerca riguarda la sistematizzazione dell'ampia letteratura internazionale in merito alla gestione dei portafogli immobiliare, proponendo una classificazione generale dei modelli a supporto della decisione per un futuro confronto sul loro impiego e lettura. Infine, nell'ultima parte, si presenta il futuro sviluppo della ricerca.

L'e-commerce

La letteratura e la pratica del settore forniscono interpretazioni molto eterogenee circa i significati attribuibili ad *e-commerce* ed *e-business*, dimostrando l'assenza di un linguaggio condiviso e diverse interpretazioni settoriali a livello scientifico. Nella recente letteratura in materia di *net-economy*¹² si trovano diversi tentativi di proporre una tassonomia per definire e classificare l'*e-commerce* rispetto alle definizioni che sono state formalizzate in diversi contesti. In termini generali, l'*e-commerce* consiste nello svolgimento di attività commerciali e di transazioni in modo elettronico, attraverso il web, e comprende attività diverse quali la commercializzazione di beni e servizi, la distribuzione di contenuti digitali, l'effettuazione di operazioni finanziarie e di borsa, al fine di trasporre nelle reti informatiche i tradizionali flussi transattivi dell'economia con una notevole riduzione dei costi e dei tempi di distribuzione.

L'*e-commerce* non si esaurisce nella semplice automazione della transazione ma può anche abbracciare altre fasi ed altri aspetti che riguardano il rapporto commerciale: da quelli di ricerca ed

¹² Si veda, fra gli altri, Holsapple C., Singh M. (2000), "Electronic Commerce: From a Definitional Taxonomy Toward a Knowledge-Management View", *Journal of Organizational Computing and Electronic Commerce*, Vol. 10, No. 3, pp. 149-170. Gli autori individuano le cinque aree principali di applicazione dell'e-commerce per proporre una tassonomia dei termini utilizzati (il settore delle informazioni, gli effetti, l'attività, la catena del valore, gli scambi commerciali).

individuazione dell'interlocutore/partner, a quelli di trattativa e negoziazione, dalla formalizzazione del contratto d'acquisto alla negoziazione e alle attività logistiche connesse alla soddisfazione dell'ordine, da quelli degli adempimenti e delle scritture formali a quelli dei pagamenti e della consegna fisica o elettronica del bene/servizio acquistato o venduto, all'instaurarsi di una relazione duratura con il cliente e al relativo scambio documentale. L'*e-commerce* riguarda tutte le fasi e le transazioni di tipo informativo, documentale, contrattuale fino alla regolazione finanziaria del rapporto.

Il commercio elettronico permette non solo lo scambio di beni e servizi ma soprattutto lo scambio di informazioni. Per ogni transazione, il flusso di materiale è secondario al flusso di informazione che precede e segue lo scambio economico: l'informazione non solo caratterizza un bene o un servizio, ma può esserne separata e divenire essa stessa oggetto di scambio, permettendo la creazione di valore aggiunto.

È corretto distinguere operativamente tre aree di applicazione del commercio elettronico:

- la tipologia *business-to-business*: è una delle categorie più importanti del commercio elettronico e in essa rientrano le transazioni che vedono come soggetti coinvolti nella compravendita due o più aziende. Ordini, spedizioni e pagamenti possono avvenire attraverso l'uso di Internet. La rete viene usata per coordinare le operazioni d'acquisto di un'impresa, le sue comunicazioni logistiche, i rapporti con le reti e i canali di vendita, il *customer service* e le operazioni di assistenza e manutenzione al cliente finale. Internet rappresenta l'estensione della forma EDI (*Electronic Data Interchange*), lo standard di comunicazioni che già dagli anni '70 viene sfruttato per la comunicazione su reti private, per trasferire ordini di acquisto, ricevute e notifiche di spedizione.
- la tipologia *business-to-consumer*: è la categoria ove rientrano le transazioni che vedono come soggetti coinvolti nella compravendita da un lato l'azienda e dall'altro il consumatore finale. Spesso questa tipologia prevede due ulteriori distinzioni in merito alla consegna delle merci, in particolare:
 - *Business-to-Consumer diretto*: il bene materiale, oggetto della transazione viene recapitato al consumatore tramite corriere espresso, servizio postale, etc.;

- *Business-to-Consumer indiretto*: il bene immateriale, solitamente software, opere digitali, banche dati e altro, viene reso disponibile al consumatore tramite Internet;
- i rapporti elettronici *consumer-to-consumer*: nella categoria rientrano le transazioni tra i consumatori finali che si scambiano mutuamente informazioni o servizi attraverso il web.

Integrare Internet nell'attività di distribuzione e vendita richiede una ristrutturazione strategica e organizzativa molto più impegnativa del semplice utilizzo del web come canale di comunicazione alternativo: la migrazione del sistema di vendita verso Internet implica la progettazione di sistemi di pagamento in collaborazione con gli istituti di credito e la consegna del prodotto attraverso accordi con operatori logistici.

L'applicazione diffusa delle reti aperte quale strumento strategico di estensione dei rapporti commerciali attribuisce all'*e-commerce* il significato di *e-business*, non limitandosi esclusivamente al vasto ambito della vendita e acquisto di beni per via elettronica, ma comprendendo tutte quelle attività di interscambio elettronico che rendono le reti multiformi canali commerciali tra le aziende e il mercato.

Gli effetti della nuova economia nei mercati

La prima parte della ricerca vuole definire la dimensione della nuova economia e gli effetti che si possono verificare sia sui mercati che sugli attori (produttore, fornitore, consumatore), oggi chiamati a svolgere nuovi ruoli e ad instaurare nuovi rapporti.

In particolare, i cambiamenti che stanno affrontando ora le aziende sono legati allo svilupparsi delle tecnologie legate al web, che, come nuovo mezzo per gli scambi commerciali daranno nuove opportunità e risorse a tutte le imprese che saranno capaci di adeguarsi ai nuovi cambiamenti imposti dalla nuova economia e di operare, interagire e competere nel mercato. Anche gli utenti finali sono chiamati a svolgere un ruolo decisionale molto più importante rispetto al passato, avendo a disposizione maggiori informazioni e possibilità di conoscere produttori/prodotto.

I vantaggi e gli svantaggi dell'e-commerce

Alcuni ricercatori ed economisti sostengono che debbano essere formulate nuove teorie economiche per comprendere il fenomeno dell'e-commerce e valutare quali saranno i suoi effetti sui singoli segmenti di mercato e sulla struttura delle imprese. Altri, invece, affermano che la rapida evoluzione della tecnologia dell'informatica e dei mercati della nuova economia non impediscono l'utilizzo degli stessi strumenti analitici per la loro comprensione in ragione del fatto che i principi e i fondamenti dell'economia sono generalmente validi (Shapiro e Varian, 1999) e permettono la verifica dei principali effetti che si attendono nel breve e nel lungo periodo, i cui elementi principali sono i seguenti:

- l'e-commerce elimina la restrizione geografica del mercato poiché consente agli operatori economici di rivolgersi a un mercato internazionale di dimensioni planetarie;
- il maggior accesso alle informazioni e la maggiore trasparenza assicurano livelli dei prezzi inferiori a quelli del mercato fisico e incrementano notevolmente il potere contrattuale dei consumatori. La creazione di informazione e di conoscenza è costosa, ma sono riproducibili a costi molto bassi e danno origine (e successivo accesso) ad ampi database;
- si assiste ad una riduzione dei costi di transazione e di intermediazione associati alle attività di vendita e l'offerta di servizi e prodotti avviene in tempi più brevi;
- la riduzione delle barriere di entrata in qualsiasi segmento di mercato aumenta la competizione tra le aziende e porta a sviluppare nuovi modelli aziendali. Il nuovo mercato però implica notevoli costi di entrata sia in termini di investimento nelle infrastrutture che in termini di conoscenza;
- le reti aperte annullano le necessità di coordinamento del mercato e di alcune fasi della catena del valore sfruttando pienamente la capacità dei nuovi canali di transazione commerciale transfrontalieri e generando un fenomeno globale di disintermediazione che avvicina la fase produttiva/erogativa alla fase di consumo/fruizione;
- le dimensioni aziendali perderanno importanza in seguito alla virtualizzazione di molti stadi della catena del valore, la cui composizione sarà però esposta a nuovi rischi apportati dalla competizione su scala globale e dalla concorrenza generata da operatori economici;

- nell'economia virtuale si creano anche una serie di esternalità che spiegano come il valore di un prodotto o servizio aumenti più che proporzionalmente all'aumento del numero di utenti/fruitori¹³.

Gli effetti considerati dianzi si possono trovare in modo più accentuato a seconda della tipologia di business in cui l'azienda opera (business-to-business o business-to consumer).

La maggiore trasparenza del mercato, la riduzione dei costi di transazione e la riduzione delle barriere di entrata portano i mercati ad avvicinarsi al modello perfettamente concorrenziale e alla perfetta allocazione delle risorse. Il settore che ne risentirà di più sarà quello *business-to-business*, ove le aziende utilizzano Internet per estendere la catena del valore integrandola interamente dalle relazioni con i fornitori ai rapporti con il consumatore finale, con un'ovvia pressione delle grandi aziende verso i loro fornitori a collegarsi con i loro sistemi come precondizione per lo stabilirsi di rapporti commerciali.

Se è indiscutibile che il commercio elettronico riduce i costi di transazione e di distribuzione, oneri di altra natura rivestiranno un ruolo dominante nella struttura di spesa delle aziende. Gli alti costi per la formazione e il continuo aggiornamento del personale, i costi di acquisto ed *upgrading* delle infrastrutture debbono necessariamente essere ricompensati da minori costi di produzione/distribuzione, da nuove opportunità o da maggiori redditività nel lungo periodo. Incertezze e dubbi riguardano anche l'effettiva potenzialità che questa nuova economia riserva a particolari settori di mercato: i benefici, per questi settori non coinvolti con il web, potranno manifestarsi in modo indiretto.

Nel nuovo mercato è necessario acquisire in tempi molto brevi le risorse ed i mezzi per entrare nel business ma bisogna anche essere in grado di aggiornare costantemente il proprio know-how al fine di evitare il superamento da parte di nuovi e più competitivi attori.

¹³ La legge di Metcalf stabilisce che l'utilità di un bene legato ai network sia pari al quadrato del numero degli utenti che ne fanno uso. Si vedano gli esempi in Pant S., Ravichandran T. (2001), "A framework for information systems planning for e-business", *Logistics Information Management*, Vol. 14, No. 1/2, pp. 85-98.

La classificazione dei modelli di e-commerce

Le operazioni e le attività svolte all'interno nel nuovo mercato sono molto diverse e generano modelli diversi di impresa. Una classificazione di modelli di impresa è stata proposta analizzando due parametri strategici per la conduzione di transazioni via web (Pant, Ravichandran, 2001):

- i processi e i sistemi di integrazione esterni all'azienda;
- la dimensione della comunità di utenti.

L'integrazione dell'azienda riguarda i rapporti esterni e di relazione con i partner che operano nello stesso settore economico, con i quali possono essere sviluppati collegamenti orizzontali e dare il via a rapporti *business-to-business*. La comunità di utenti invece è inerente al numero di utenti che il business ha raccolto attorno a sé grazie alla rete web.

Analizzando un terzo parametro, cioè la quantità di informazioni che il business utilizza per condurre la propria attività, si può avere una classificazione più approfondita dei modelli di impresa già proposti. Infatti le aziende utilizzano una grande quantità di informazioni costantemente aggiornate (aziende che operano in borsa, consulenti, notiziari, agenzie di viaggio, compagnie aeree, ecc.) oppure operano con un numero di informazioni più ridotto e poco aggiornato (mappe, database annuali, ecc.).

Se si rappresenta mediante assi cartesiani i parametri dianzi illustrati si ottiene un cubo ove, in base al livello di integrazione con il mercato (alto-basso), il livello e la qualità di informazioni utilizzate (alto-basso) e il numero di utenti (alto-basso) è possibile collocare i diversi modelli di impresa nella net economy.

Ogni azienda può analizzare i vantaggi (o gli svantaggi) ottenibili dall'entrata nella *new economy*, le loro necessità e il loro rapporto con gli altri attori del mercato partendo dall'analisi della loro situazione corrente (e quindi dalla loro posizione nel cubo) e verificare successivamente:

- la loro posizione nel settore di mercato;
- la posizione delle imprese concorrenti;
- la natura del prodotto/servizio realizzato;
- la natura dei servizi/prodotti forniti dai competitori;

- le relazioni che hanno con i partner, la loro clientela e i loro fornitori¹⁴.

Il *framework* può essere utile anche per identificare la posizione dei soggetti che operano nel settore immobiliare e individuare la loro posizione rispetto agli altri soggetti e all'ambiente economico.

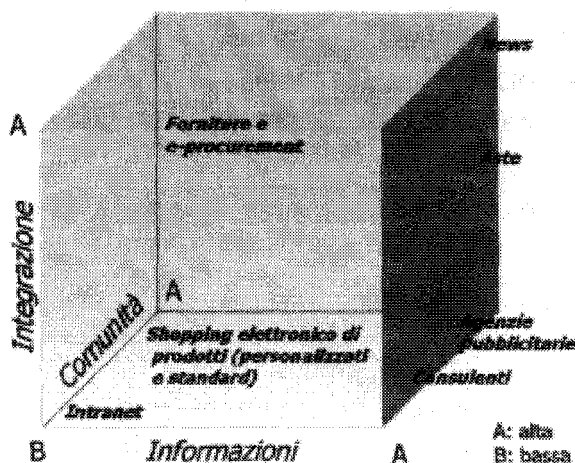


Figura 1. I modelli di impresa secondo i tre parametri dimensionali (integrazione, informazione e comunità).

La nuova economia e i mercati immobiliari

L'analisi integrata di questi aspetti e dei *frameworks* proposti da diversi autori, ricercatori e operatori del mercato permetteranno di individuare gli effetti nel mercato immobiliare (nel breve, medio e lungo periodo) e i cambiamenti che avverranno all'interno delle società immobiliari.

¹⁴ Altri autori sostengono che per l'analisi dell'ambiente esterno ed interno alle imprese sia necessario analizzarle *forze di Porter*, che definiscono quali siano le cinque forze competitive nel mercato.

Successivamente l'indagine può procedere attraverso la *SWOT analisi* che permette di individuare per l'azienda le minacce, le opportunità, le debolezze e i punti di forza che possono derivare dall'introduzione di tecnologie informatiche a supporto del l'e-commerce. Il commercio elettronico è in grado di attribuire all'organizzazione aziendale la capacità di far fronte efficacemente e rapidamente le mutevoli condizioni del sistema economico, adattando continuamente le strategie e i comportamenti aziendali alla ricerca della massima soddisfazione di clienti, fornitori e dipendenti. Si veda Stegwee R., Van Hooft F. (2001), "E-business strategy: how to benefit from a hype", *Logistics Information Management*, Vol. 14, No. 1/2, pp. 44-53.

Il dibattito circa le possibili influenze che l'informatica avrà nel settore immobiliare è cominciato dopo l'introduzione e l'applicazione dei software nelle valutazioni e nelle analisi di redditività dei beni. Le tecnologie informatiche hanno permesso la realizzazione di analisi finanziarie ed economiche sempre più complesse, comprensibili e condivisibili e la raccolta e l'elaborazione di grande quantità di dati, sia a livello macroeconomico che a livello microeconomico, fino a modificare radicalmente gli strumenti utilizzati all'interno dei processi decisionali negli investimenti immobiliari.

La successiva diffusione di Internet ha permesso anche un maggiore accesso ai dati di mercato, la possibilità di avere un grande numero di informazioni a bassissimo costo e in tempo reale, una maggiore comprensione dei cicli di mercato e una maggiore conoscenza dei prezzi di compravendita, dei saggi di fruttuosità, dei costi di gestione, ecc. Internet ha modificato anche il marketing immobiliare dando origine a fenomeni di disintermediazione e l'*asset allocation* degli investimenti immobiliare subisce delle profonde modifiche in seguito alle nuove tipologie e destinazioni d'uso richieste sul mercato.

Il mercato immobiliare comincia ad assumere le caratteristiche dei mercati azionari: l'uso di sistemi esperti ha permesso al mercato del risparmio gestito di sviluppare nuovi veicoli di investimento, di strutturare finanziamenti mirati, di monitorare e gestire i portafogli immobiliari, di riportare performance finanziarie e di comunicare con i clienti investitori.

In un mercato *high tech* e *high touch* la competitività si basa sempre più sull'accesso alle informazioni considerate strategiche per gli strumenti di supporto alla decisione degli investimenti e la gestione dei portafogli immobiliari.

Lo spazio acquista una dimensione diversa generata dai diversi usi e dalle diverse necessità delle persone. Il valore della proprietà immobiliare sarà determinata più dalla sua (nuova) funzione che dalla sua localizzazione nel mercato. Il concetto di *market space* sostituirà quello di *market place* (Roulac, 1998).

Il nuovo paradigma riconosce che la realtà fisica è parte di un mondo più ampio, che comprende non solo i beni tangibili ma anche gli intangibili, l'informazione e la conoscenza collettiva. Quindi le

nuove tecnologie modificheranno il tradizionale rapporto d'uso dello spazio e le funzioni delle singole tipologie immobiliari nonché gli interessi geografici. La *new economy* modificherà le strategie, strutture e sistemi delle organizzazioni che lavorano nel settore immobiliare.

Il processo di gestione del portafoglio

Il processo di profonda trasformazione che ha interessato il settore del risparmio gestito nel corso degli ultimi anni ha consentito l'individuazione nuovi prodotti e servizi sempre più diversificati in grado di soddisfare la crescente domanda di diversificazione del portafoglio sia da parte di investitori istituzionali che da parte di singoli risparmiatori.

I fondi immobiliari sono il primo elemento del processo di continuo adeguamento dell'offerta alla domanda di nuovi strumenti finanziari. I fondi consentono ad ogni risparmiatore di partecipare ai risultati economici di iniziative assunte nel settore immobiliare utilizzando il modello organizzativo del patrimonio gestito da un intermediario professionale (Breglia, Catella, 2000).

La dinamica attuale della quota di investimenti tramite fondi immobiliari appare significativa perché il mattone può servire come opportunità di diversificazione in uno scenario di mercati azionari volatili. Le prime iniziative italiane di lanci di fondi immobiliari hanno segnato l'avvio di un nuovo veicolo di investimento nel mercato del risparmio gestito italiano.

Gli effetti della nuova economia potranno interessare anche questi nuovi strumenti di investimento soprattutto durante le fasi del processo costruzione e gestione di un portafoglio immobiliare. Per l'importanza che questi nuovi veicoli di investimento immobiliare e per i rapidi mutamenti che si stanno verificando in tutti i mercati, la ricerca intende analizzare e verificare l'impatto di Internet e della nuova economia nel mercato immobiliare. In particolare saranno analizzati gli effetti che si potranno verificare nelle singole fasi del processo di investimento in portafogli immobiliari (costruzione, analisi e gestione) e negli strumenti di supporto alla decisione.

Il percorso della ricerca procede attraverso la sistematizzazione di un'ampia produzione in materia di portafogli immobiliari al fine di individuare e analizzare fasi di costruzione e successiva gestione di

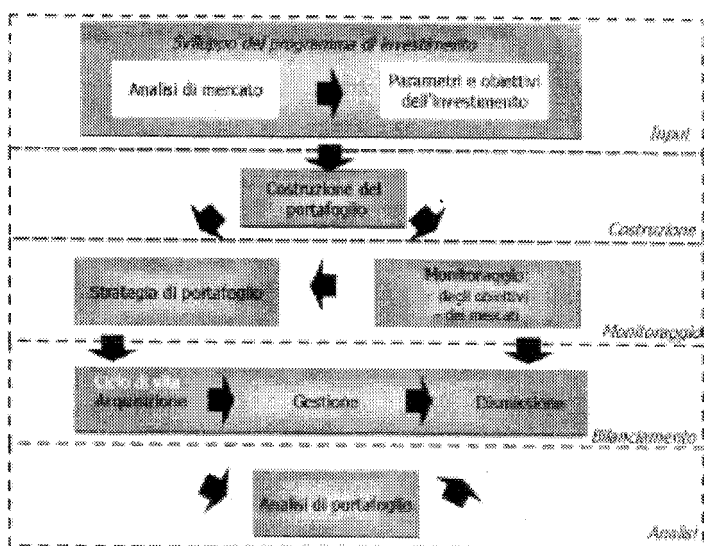


Fig. 2. Le fasi di gestione di un portafoglio immobiliare.

un portafoglio immobiliare e gli strumenti analitici a supporto della decisione. L'identificazione del processo di gestione avviene mediante l'articolazione delle fasi principali, degli strumenti e i modelli di *decision making* e degli indicatori idonei per la misurazione del portafoglio efficiente.

Relativamente agli strumenti di supporto alla decisione, l'analisi ha condotto all'individuazione di quattro gruppi di approcci per la costruzione di un portafoglio efficiente:

1. la *Moderna Teoria del Portafoglio*, che attraverso procedure matematiche consente di scegliere la combinazione fra gli investimenti del portafoglio che minimizza il rischio e massimizza il rendimento e di individuare il portafoglio efficiente. Gli strumenti principali per l'individuazione e l'analisi degli opportuni indicatori finanziari sono la media-varianza, il *Capital Asset Pricing Model*, l'*Arbitrage Capital Asset Pricing Model* e altri strumenti mutuati dai mercati azionari (Isaac, 1998). L'approccio è di tipo *top-down*, ovvero inizialmente verifica le ipotesi di investimento partendo dall'analisi economica a livello generale per procedere successivamente all'analisi dei singoli investimenti (Pagliari, 1991);

2. la *diversificazione strategica*, che avviene attraverso l'individuazione della correlazione esistente all'interno dei segmenti del mercato (retail, terziario, logistico, residenziale) o ambiti geografici. L'analisi riguarda ogni singolo investimento, eludendo il concetto di performance di portafoglio (Havard e Rahman, 1997);
3. la *diversificazione naive*, ovvero una diversificazione delle opportunità di allocazione delle risorse, casuale, che consente una riduzione del rischio. La tecnica è largamente diffusa poiché non richiede l'applicazione di modelli matematici di difficile implementazione ma si considerano solamente i rendimenti presenti sul mercato come *benchmark* a cui fare riferimento;
4. l'ultima categoria relativa alle tecniche di costruzione del portafoglio è l'"assenza di strategie". Un insieme di beni immobili vengono inseriti in un portafoglio con l'obiettivo di ottenere la massimizzazione del rendimento. L'approccio è di tipo *bottom-up*, ovvero si concentra sui singoli investimenti prescindendo da analisi macroeconomiche e dalle correlazione fra i diversi investimenti.

Le tecniche utilizzate non si escludono: spesso i gestori utilizzano un mix di modelli valutativi e di strumenti finanziari per la realizzazione portafoglio.

Gli sviluppi futuri

La ricerca intende proseguire con verifica di quale sia la percezione che gli attori hanno circa le nuove *net economies* e quali siano i vantaggi (o svantaggi) che il settore immobiliare, anche indirettamente, otterrà nei prossimi anni. L'indagine verrà realizzata attraverso una serie di interviste dirette ai soggetti coinvolti nell'investimento e gestione di grandi patrimoni immobiliari (*property company*, fondi immobiliari, fondi pensione, operatori finanziari, ecc.). I soggetti che saranno scelti dovranno essere in grado, grazie alla loro esperienza, di restituire il maggior numero di informazioni circa le caratteristiche della trasformazione in atto nel mercato e nella pratica consolidata in merito alla gestione dei portafogli.

L'intervista verificherà l'impatto sulle singole fasi del processo di gestione di portafoglio su due livelli:

- la dimensione (forti, medie, deboli influenze);
- il tempo (impatto a breve, medio o lungo periodo).

La *check-list* che verrà utilizzata nelle interviste (vd. tabella n. 1) prevede un'articolazione delle diverse fasi del processo decisionale e gestionale dell'analisi del portafoglio. Ogni fase è suddivisa in sottofasi

Tabella 1. Check list delle fasi di gestione di un portafoglio immobiliare e individuazione degli effetti della nuova economia

Processo di gestione di portafoglio immobiliare	Influenze dell'e-commerce			
	Periodo	Forte	Media	Debole
Sviluppo del programma di investimento immobiliare → strumenti → indicatori	Breve Medio Lungo			
Costruzione del portafoglio immobiliare → strumenti → indicatori	Breve Medio Lungo			
Determinazione della strategia di portafoglio → strumenti → indicatori	Breve Medio Lungo			
Monitoraggio degli obiettivi di investimento e del mercato immobiliare → strumenti → indicatori	Breve Medio Lungo			
Analisi di portafoglio → strumenti → indicatori	Breve Medio Lungo			

in grado di definire puntualmente i passaggi necessari alla realizzazione dell'investimento, gli strumenti e gli indicatori utilizzati. I dati che saranno richiesti sono esito della riflessione critica illustrata precedentemente.

Alla luce dei risultati ottenuti dall'indagine empirica, l'ultima parte della ricerca riguarderà la messa a punto di un sistema integrato di valutazione e di supporto alla decisione nei processi di costruzione di un portafoglio efficiente all'interno della nuova economia. Il *framework* dovrebbe essere utile:

- come guida per l'utilizzo di criteri di valutazione e di specifici indicatori finanziari delle performance di portafoglio;
- come base per la definizione di nuovi strumenti di supporto alla decisione in contesti in continuo cambiamento.

Bibliografia

- Abraham D., De R., Mathew B. (2001), "Critical constructs for analyzing e-businesses: investment, user experience and revenue models", *Logistics Information Management*, Vol. 14, No. 1/2, pp. 137-148.
- Adair A., Berry J., McGreal S. (1994), "Investment Decision Making: A Behavioural Perspective", *Journal of Property Finance*, Vol. 5, No. 4, pp. 32-42.
- Aldridge A., Forcht K., Pierson J. (1997), "Get linked or get lost: marketing strategy for the Internet", *Internet Research: Electronic Networking Applications and Policy*, Vol. 7, No. 3, pp. 161-169.
- Allen E., Fjermestad J. (2001), "E-commerce marketing strategies: an integrated framework and case analysis", *Logistics Information Management*, Vol. 14, No. 1/2, pp. 14-23.
- Baen J. (2000), "The Effects of Technology on Retail Sales, Commercial Property Values and Percentage Rents", *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol. 6, No. 2, pp. 185-201.
- Bhatt G., Emdad A. (2001), "An analysis of the virtual value chain in electronic commerce", *Logistics Information Management*, Vol. 14, No. 1/2, pp. 78-84.
- Bjorklun K., Soderberg B. (1999), "Property Cycles, Speculative Bubbles and the Gross Income Multiplier", *Journal of Real Estate Research*, Vol. 18, No. 1, pp. 151-174.
- Born W., Pyhrr S., Roulac S. (1999), "Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy", *Journal of Real Estate Research*, Vol. 18, No. 1, pp. 7-68.
- Breglia, Catella (2000), *I fondi di investimento immobiliare*, Il sole-24 ore, Milano.
- Brown G., Schuck Edward J. (1996), "Optimal Portfolio Allocations to Real Estate", *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol. 2, No. 1, pp. 63-73.
- Caines R., Ziobrowski A., Ziobrowski B. (1999), "Mixed-Asset Portfolio Composition with Long Term Holding Periods and Uncertainty", *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol. 5, No. 2, pp. 139-144.
- Castiglioni A., Castiglioni B. (1998), *Business on line*, Il sole-24 ore, Milano.
- Cheng E., Irani Z., Li H., Love P. (2001), "An e-business model to support supply chain activities in construction", *Logistics Information Management*, Vol. 14, No. 1/2, pp. 68-77.
- Chua A. (1999), "The Role of International Real Estate in Global Mixed-Asset Investment Portfolio", *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol. 5, No. 2, pp. 129-137.
- Dubben N., Sarah S. (1991), *Property Portfolio Management*, Routledge, New York.

- Dutton W. (1999), *Society on the Line*, Oxford University Press.
- Evans P., Wurster T. (2000), *Blown to bits*, HBS Press, Boston.
- Farragher E., Kleiman R. (1996), "A Re-examination of Real Estate Investment Decisionmaking Practices", *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol. 2, No.1, pp.31-39.
- Fischer M. (2000), "Using e-commerce to deliver high productivity", *Work Study*, Vol. 49, No. 2, pp. 59-64.
- Fraser J., Fraser N., McDonald F. (2000), "The strategic challenge of electronic commerce", *Supply Chain Management: An International Journal* Vol. 5, No. 1, pp. 7-14.
- French N., Simon F. (1997), "Decision theory and real estate investment", *Journal of Property Valuation and Investment*, Vol. 15, No. 3, pp. 226-232.
- Havard T., Rahman T. (1997), "Strategic decision making and portfolio assembly in the UK property investment market", paper presented at *The Cutting Edge Conference 1997*, RICS, London.
- Holsapple C., Singh M. (2000), "Electronic Commerce: From a Definitional Taxonomy Toward a Knowledge-Management View", *Journal of Organizational Computing and Electronic Commerce*, Vol. 10, No. 3, pp. 149-170.
- Isaac D. (1998), *Property Investment*, MacMillan Press Ltd.
- Kim H. (2000) "Enabling integrated decision making for electronic commerce by modelling an enterprise's sharable knowledge", *Internet Research: Electronic Networking Applications and Policy*, Vol. 10, No. 5, pp. 418-423.
- Low K., Brian S. (2000), *Current Developments in Electronic Commerce: A Review for the Property and Construction Industry*, Rics, London.
- Mansfield J., McAllister P. (1998), "Investment property portfolio management and financial derivatives: Paper 1 and 2", *Property Management*, Vol. 16, No. 3, pp. 166-169.
- Matysiak G. (1993), "Optimizing Property Portfolio Holdings: A Scenario-assisted Approach", *Journal of Property Finance*, Vol. 4, No. 3/4, pp. 68-75.
- McGregor W. (2000), "Preparing for an uncertain future", *Facilities*, Vol. 18, No. 10/11/12, pp. 402-410.
- Pagliari J. (1995), *The Handbook of Real Estate Portfolio Management*, Irwin McGraw, New York.
- Pant S., Ravichandran T. (2001), "A framework for information systems planning for e-business", *Logistics Information Management*, Vol. 14, No. 1/2, pp. 85-98.
- Roulac S. (1996), "The Strategic Real Estate Framework: Processes, Linkages, Decisions", *Journal of Real Estate Research*, Vol. 12, No. 3, pp. 323-346.

Roulac S. (1994), "Retail Real Estate in the 21st Century: Information Technology + Time Consciousness + Unintelligent Stores = Intelligent Shopping? NOT", *Journal of Real Estate Research*, Vol. 9, No. 1, pp. 125-150.

Roulac S. (1996), "Strategic implications of information technology for the real estate sector", *Journal of Property Finance*, Vol. 7, No. 2, pp. 28-44.

Shapiro C., Varian H.R. (1999), *Information rules: A Strategic Guide to the Network Economy*, Harvard Business School Press, Boston, M.A.

Stegwee R., Van Hooft F. (2001), "E-business strategy: how to benefit from a hype", *Logistics Information Management*, Vol. 14, No. 1/2, pp. 44-53.

Sweet P. (2001), "Strategic value configuration logics and the ``new'' economy: a service economy revolution?", *International Journal of Service Industry Management*, Vol. 12, No. 1, pp. 70-83.