

**SCRITTI IN ONORE
DI UMBERTO BERTINI**

Volume III

FrancoAngeli 

RELAZIONI AZIENDALI E MERCATI FINANZIARI: LA SPINTA INNOVATIVA DI UMBERTO BERTINI ALLO SVILUPPO DELLA LETTERATURA

di *Marco Tutino*

1. Il sistema delle relazioni aziendali nella letteratura accademica

Il sistema delle relazioni aziendali è stato ampiamente studiato dalla letteratura accademica, soprattutto nel campo della gestione aziendale, della sociologia delle organizzazioni e dell'economia, riflettendo l'importanza del più ampio impatto delle risorse immateriali per il funzionamento e il successo delle aziende¹.

Gli approcci della letteratura accademica sul sistema delle relazioni aziendali possono essere riassunti nelle seguenti prospettive:

- prospettiva *socio-relazionale*, che considera le organizzazioni come reti complesse di interazioni umane mettendo in evidenza l'importanza delle relazioni interpersonali, della fiducia e della reciprocità nel facilitare la cooperazione e la creazione di valore²;
- prospettiva del *capitale relazionale*, che attribuisce valore specifico alle relazioni interne ed esterne dell'azienda, riconducendolo a specifici *drivers* come la fiducia, la cooperazione e la condivisione delle risorse, esaminando il loro impatto sulle performance aziendali³;

¹ Graham Vickery, Gregory Wurzburg, *Intangible investment: missing pieces in the productivity puzzle*, OECD Observer, 1992, 178, pp. 12-17; Sameer Prasad, Hung-Chung Su, Nezh Altay, Jasmine Tata, *Building disaster-resilient micro enterprises in the developing world*, Disasters, 2015, 39(3), pp. 447-466; Niccolò Nirino, Alberto Ferraris, Nicola Miglietta, Anna Chiara Invernizzi, *Intellectual capital: the missing link in the corporate social responsibility-financial performance relationship*, Journal of Intellectual Capital, 2020, 23(2), pp. 420-438.

² Lynne G Zucker, *Production of trust: Institutional sources of economic structure*, Research in Organizational Behavior, 1986, pp. 1840-1920; Valentina Della Corte, Massimo Aria, Giovanna Del Gaudio, *Strategic governance in tourist destinations*, International Journal of Tourism Research, 2018, 20(4), pp. 411-42.

³ Göran Roos, Johan Roos, *Measuring your company's intellectual performance*, Long Range Planning, 1997, 30(3), pp. 413-426; Carlos Pestana Barros, Carlos M. Santos, *The economic return on education for hotel managers*, International Journal of Tourism Research, 2007, 9(2), pp. 103-113; Rosa Lombardi, Federico Schimperna, Raffaele Marcello, *Human capital and smart tourism's development: primary evidence*, International Journal of Digital Culture and Electronic Tourism, 2021, 3(3-4), pp. 294-309.

- prospettiva della *gestione delle relazioni con gli stakeholder*, tra cui clienti, fornitori, dipendenti, investitori e comunità locali, osservando le strategie adottate per costruire e gestire relazioni di lungo termine con gli stakeholder al fine di massimizzare il valore per tutte le parti interessate⁴;
- prospettiva delle *implicazioni manageriali*, che provvede a identificare le implicazioni gestionali del sistema delle relazioni aziendali ed il loro impatto sulle strategie e sulle best practices da adottare per promuovere una cultura aziendale basata sulla fiducia e sulla collaborazione, per gestire efficacemente le relazioni con gli stakeholder e per sviluppare alleanze strategiche esterne⁵.

La letteratura accademica sul sistema delle relazioni aziendali riflette, pertanto, l'importanza di considerare le aziende, e le organizzazioni in senso più ampio, come reti complesse di relazioni, sia interne che esterne, e di esaminarne il ruolo cruciale nel determinare il successo in termini di raggiungimento, mantenimento e sostenibilità dell'equilibrio economico generale nel tempo.

In questo ampio novero di studi trova spazio significativo il contributo antesignano di Umberto Bertini, che nel 1990 affronta il tema – indicando le principali linee di approfondimento che nel tempo troveranno spazio nella letteratura scientifica – nel contributo *Il Sistema delle Relazioni Aziendali*⁶ contenuto nel volume *Il Sistema d'Azienda* del 1990.

2. Il sistema delle relazioni aziendali nel pensiero di Umberto Bertini

Umberto Bertini, noto per i suoi contributi nel campo della teoria dell'azienda, ha affrontato il sistema delle relazioni aziendali da una prospettiva critica e analitica ponendole in stretto rapporto con il funzionamento e il

⁴ Hubert Saint-Onge, *Tacit knowledge: the key to the strategic alignment of intellectual capital*, Strategy & Leadership, 1996, 24(2), pp. 223-230; Janine Nahapiet, Sumantra Ghoshal, *Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage*, Academy of Management Review, 1998, 23(2), pp. 242-266; Sladjana Cabrilo, Sven Dahms, Eugene Mutuc, Janita Marlin, *The role of IT practices in facilitating relational and trust capital for superior innovation performance: the case of Taiwanese companies*, Journal of Intellectual Capital, 2020, 21(5), pp. 753-779.

⁵ Andrea Albarea, Dario Bertocchi, Nicola Camatti, Jan van der Borg, *Assessing crucial variables for consumer choice in sharing economy accommodation sector. Airbnb in northeast Italy*, International Journal of Digital Culture and Electronic Tourism, 2020, 3(2), pp. 129-147; Nadia Zahoor, Ali Meftah Gerged, *Relational capital, environmental knowledge integration, and environmental performance of small and medium enterprises in emerging markets*, Business Strategy and the Environment, 2021, 30(8), pp. 3789-3803.

⁶ Umberto Bertini, *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino, 1990.

successo delle organizzazioni aziendali. Secondo l'Autore, il sistema delle relazioni aziendali costituisce un tessuto complesso di interazioni – tra individui, gruppi e organizzazioni – influenzate da fattori sociali, culturali ed economici. Il Prof. Bertini sottolinea, inoltre, sia l'importanza di comprendere il contesto in cui si sviluppano le relazioni aziendali, sia i fattori fondanti come la fiducia reciproca, la condivisione di valori e obiettivi comuni, nonché la capacità di cooperare: elementi fondamentali per il raggiungimento di vantaggi competitivi e la creazione di opportunità di sviluppo e innovazione per le aziende⁷.

Il pensiero di Umberto Bertini sul sistema delle relazioni aziendali mette, pertanto, in luce il peso delle relazioni quale elemento centrale per la comprensione delle dinamiche organizzative delle aziende: le relazioni aziendali non possono essere ridotte a mere “transazioni commerciali” ma, piuttosto, rappresentano un complesso sistema di interazioni che influenza il successo e la sostenibilità nel tempo delle aziende. È proprio il volume *Il sistema d'azienda* che consente al Bertini di emergere in anticipo sulla letteratura accademica su un tema oggi divenuto dominante, rivolgendo lo sguardo a un'area di studio che nel tempo è andata assumendo visibilità a valenza internazionale: il capitale relazionale e il suo valore per l'economia d'azienda.

3. Il capitale relazionale nelle aziende: cenni alle dimensioni principali nella letteratura accademica

Il concetto di capitale relazionale, che ha assunto crescente rilevanza nell'ambito degli studi aziendali, può definirsi “multidimensionale”: potendo essere riferito sia alla rete di relazioni interne ed esterne di un'azienda, che al valore che da tali relazioni può derivare⁸. Gli studi accademici ne hanno proposto definizioni diverse, sostanzialmente concordando nell'includere nel capitale relazionale elementi quali la fiducia, la cooperazione e la condivisione di risorse tra le parti coinvolte⁹.

⁷ Ibidem.

⁸ Hafez Mansour, Kristen Holmes, Bella Butler, Ananthram Subramaniam, *Developing dynamic capabilities to survive a crisis: Tourism organizations' responses to continued turbulence in Libya*, International Journal of Tourism Research, 2019, 21(4), pp. 493-503; Veronica Digiorgio, Filippo Maria Renga, *An empirical model of long-term development for accommodation facilities: the role of smart destination*, International Journal of Digital Culture and Electronic Tourism, 2021, 3(3-4), pp. 310-337.

⁹ Lynne G. Zucker, *Production of trust: Institutional sources of economic structure*, Research in Organizational Behavior, 1986, pp. 1840-1920; Valentina Della Corte, Massimo Aria, Gio-

Sinteticamente, è agevole riproporre ciò che la letteratura riassume nell'espressione “*system of knowledge*”, permettendo di identificare tre dimensioni principali lungo cui può esprimersi il capitale relazionale¹⁰:

- il capitale relazionale *interno*, riferito alle relazioni tra membri di una stessa organizzazione;
- il capitale relazionale *esterno*, che attiene alle relazioni con fornitori, clienti, istituzioni finanziarie e altre parti esterne;
- il capitale relazionale *network-based*, concentrato sulle relazioni con altre organizzazioni e attori nel contesto più ampio dell'ecosistema aziendale.

Lungo queste dimensioni, il capitale relazionale di un'azienda rappresenta un fattore critico di successo in virtù del fatto che:

- favorisce la collaborazione e la cooperazione alla base della fiducia tra i membri dell'organizzazione, con effetti positivi sull'efficienza operativa e sulla capacità di adattamento dei processi in continua evoluzione¹¹;
- le stesse relazioni di fiducia e reciprocità con fornitori e clienti possono costituire le condizioni per costruire vantaggi competitivi per l'azienda nel tempo sostenibili. Tra questi, prezzi preferenziali nell'acquisizione di prodotti strategici, accesso privilegiato alle risorse o anche una maggiore fedeltà dei clienti, con impatti positivi sui margini di lungo termine¹²;
- può avere valenza strategica per l'accesso a risorse esterne, come finanziamenti o partnership strategiche, alla base dello sviluppo e della crescita dell'azienda¹³.

vanna Del Gaudio, *Strategic governance in tourist destinations*, International Journal of Tourism Research, 2018, 20(4), pp. 411-423.

¹⁰ John Tribe, Janne Liburd, *The tourism knowledge system*, Annals of Tourism Research, 2016, 57, pp. 44-61.

¹¹ Jeffer H. Dyer, Harbir Singh, *The relational view: cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage*, Academy of Management Review, 1998, 23(4), pp. 660-679.

¹² Maria do Rosario Cabrita, Maria de Lurdes da Silva, Ana Maria Gomes Rodrigues, Maria del Pilar Muñoz Dueñas, *Competitiveness and disclosure of intellectual capital: an empirical research in Portuguese banks*, Journal of Intellectual Capital, 2017, 18(3), pp. 486-505; Veronica Digiorgio, Filippo Maria Renga, *An empirical model of long-term development for accommodation facilities: the role of smart destination*, International Journal of Digital Culture and Electronic Tourism, 2021, 3(3-4), pp. 310-337.

¹³ Andrea Albarea, Dario Bertocchi, Nicola Camatti, Borg, Jan van der Borg, *Assessing crucial variables for consumer choice in sharing economy accommodation sector. Airbnb in northeast Italy*, International Journal of Digital Culture and Electronic Tourism, 2020, 3(2), pp. 129-147; Nadia Zahoor, Ali Meftah Gerged, *Relational capital, environmental knowledge*

Attraverso la costruzione e la gestione di relazioni solide e reciproche, le aziende possono ottenere vantaggi competitivi significativi e creare valore per tutte le parti interessate. Il capitale relazionale può pertanto rappresentare un “*key driver*” nella definizione delle strategie aziendali e nel raggiungimento di performance sostenibili nel lungo termine: è in questa prospettiva che assume valenza di leva strategica nell’ambito del sistema dei mercati finanziari. Il capitale relazionale, che richiede tempo per essere accumulato, può produrre rendimenti significativi nel lungo termine, rappresentando così un elemento sia di generazione di valore per gli azionisti, che di difesa del posizionamento competitivo nei rapporti con gli attori dei mercati finanziari regolamentati.

4. L’impatto del capitale relazionale sulla finanza dell’azienda

Lo schema di analisi del Bertini individua specifiche dimensioni relazionali; tra di esse vi è la categoria dei “capitalisti”, ossia dei finanziatori – azionisti, obbligazionisti, banche, intermediari finanziari – deputati a sostenere l’azienda principalmente fornendo liquidità¹⁴. L’impatto del capitale relazionale sui processi di finanziamento dell’azienda può essere significativo potendo influenzare profili e aspetti-chiave della raccolta di capitali tra loro direttamente collegati in sequenza logica:

1. *costo del capitale*: il capitale relazionale può influenzare il costo del capitale dell’azienda agendo sulla qualità e la solidità del rapporto fiduciario tra azienda e finanziatori. Un miglior profilo di rischio da questi ultimi percepito si riflette nel contenimento dello spread applicato per la definizione del tasso di finanziamento richiesto (con impatto sul costo del capitale complessivo espresso dal WACC). Un capitale relazionale solido può dunque consentire di accedere a finanziamenti a condizioni più favorevoli¹⁵;
2. *redditività prospettica attesa*: a parità di altre condizioni, il contenimento del costo del capitale si traduce in un miglioramento della redditività complessiva, che nel tempo consente un più rapido processo di rafforzamento nella capitalizzazione dell’azienda. Tale processo consente di sostenere

integration, and environmental performance of small and medium enterprises in emerging markets, Business Strategy and the Environment, 2021, 30(8), pp. 3789-3803.

¹⁴ Umberto Bertini, *Scritti di politica aziendale*, Giappichelli, Torino, 1990.

¹⁵ Luciano Rossoni, Eduardo Aranha Cezar, Wesley Mendes-Da-Silva, *The complexity of social capital: The influence of board and ownership interlocks on implied cost of capital in an emerging market*, Complexity, 2018, art. no. 6248427.

quegli investimenti in innovazione, di processo e di prodotto, che a loro volta impattano sulle relazioni con clienti e fornitori¹⁶:

- a. in una prospettiva CRM, solide relazioni con i clienti, traducendosi in maggiore fedeltà al prodotto, sostengono i prezzi dei prodotti e, così, i margini per il rifinanziamento del circuito della produzione¹⁷;
 - b. contestualmente, il mantenimento di un'elevata marginalità può impattare positivamente sulla qualità del rapporto con i fornitori, da ricondurre a migliori condizioni nei tempi di pagamento delle forniture. L'impatto sul capitale relazione può manifestarsi in forme diverse: nel mantenimento di stabili forniture in cicli economici caratterizzati da scarse disponibilità dei fattori produttivi sul mercato, nonché in termini di contenimento dei prezzi di fornitura proprio in presenza di aumento della domanda nei mercati di approvvigionamento. L'impatto positivo del capitale relazionale sui costi di produzione può tradursi a sua volta in mantenimento della redditività operativa anche in fasi critiche dei cicli economici¹⁸;
3. *valutazione economica dell'azienda*: un solido capitale relazionale con i finanziatori/investitori, sostenuto dal mantenimento di una redditività adeguata e basato su una comunicazione continua e trasparente, può influenzare positivamente la valutazione dell'azienda. Soprattutto per le aziende quotate, la qualità dei rapporti con gli investitori rafforza il processo di accumulo del capitale relazionale consentendo nel tempo di mantenere alto il valore delle quotazioni: condizione difensiva di base per contrastare eventuali tentativi di *take over* da competitor diretti (interessati a migliorare il posizionamento strategico o a ridurre la competizione

¹⁶ Mattero Migheli, *Relational capital, profitability and access to credit: Evidence from a sample of Italian small firms*, International Review of Economics, 2013, 60 (2), pp. 221-233); Keivan Zeinali, Fatemeh Haghverdi Zadeh, Seyed Hasan Hosseini, *Evaluation of the impact of information technology capital and intellectual capital on future returns of companies in the capital market*, International Journal of Learning and Intellectual Capital, 2019, 16(3), pp. 239-253.

¹⁷ Alqershi Nagwan, Mokhtar Sany Sanuri Mohd, Abas Zakaria, *Innovative CRM and performance of SMEs: The moderating role of relational capital*, Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity, 2020, 6(4), n. 155, pp. 1-18.

¹⁸ Zhao Cai, Hefu Liu, Qian Huang, Liang L., Shen X.-L., *Relational capital and performance: Assessing the mediating role of supply chain agility and the moderating role of environmental contexts*, Proceedings of the Annual Hawaii International Conference on System Sciences, 2014, art. no. 6759124, pp. 4229-4238.

Yubling Yu, Baofeng Huo, *Supply chain quality integration: relational antecedents and operational consequences*, Supply Chain Management, 2018, 23(3), pp. 188-206; Atur Swierczek, Natalia Szozda, *The impact of dyadic relationships in supply chain triads*, International Journal of Operations and Production Management, 2024, 44(1), pp. 155-178.

diretta assorbendo aziende concorrenti), rappresentando così una fonte di vantaggio competitivo¹⁹;

4. *accesso ai finanziamenti esterni*: ulteriore conseguenza della migliore valutazione economica, il capitale relazionale con gli investitori che sostengono l'azienda può facilitare l'accesso a finanziamenti esterni – da istituzioni finanziarie terze e altre tipologie di investitori – comunicando fiducia nelle prospettive di sviluppo. Nuovi investitori possono essere più propensi a finanziare un'azienda se questa mostra di detenere un solido capitale relazionale, potendo questo porsi come elemento fiduciario a sostegno del “consenso competitivo”²⁰;
5. *mitigazione dei rischi finanziari per il mantenimento della fiducia dei finanziatori*: l'ingresso di nuovi investitori sulla base del solido capitale relazionale rappresenta una fonte di mitigazione dei rischi finanziari comunicando una più estesa fiducia del mercato nelle prospettive dell'azienda²¹.

In sintesi, il capitale relazionale sembra avere un impatto significativo in termini di sostegno dei processi di finanziamento influenzando il costo del capitale con impatto sulla redditività, sulla valutazione prospettica del capitale economico dell'azienda, sull'accesso ai finanziamenti esterni e sulla gestione dei rischi finanziari. Le aziende possono pertanto trarre forti vantaggi dallo sviluppo e dalla gestione proattiva delle loro relazioni con i diversi stakeholder, in particolare con la classe dei “capitalisti” – come definiti dal Bertini – al fine di garantire la sostenibilità dei processi di finanziamento nel lungo termine e massimizzare la crescita del valore dell'azienda.

¹⁹ Lutz Kruschwitz, Andreas Löffler, *Discounted Cash Flow: A Theory of the Valuation of Firms*, John Wiley & Sons, NY, 2013; Gianpaolo Iazzolino, Giuseppe Migliano, *The intellectual capital multiple: A new tool for relative valuation of a firm – Theoretical presentation and empirical application to Italian companies*, International Journal of Intelligent Enterprise, 2014, 2(2-3), pp. 142-168; Maryam Hosseini, Mohammad Saleh Owlia, *Designing a model for measuring and analyzing the relational capital using factor analysis: Case study, Ansar bank*, Journal of Intellectual Capital, 2016, 17(4), pp. 734-757; Tony Marzal, *Critique of Valuation in the Calculation of Damages in Investor-State Dispute Settlement. Between Law, Finance and Politics*, in *Constitutions of Value: Law, Governance, and Political Ecology*, 2023, Routledge, pp. 181-198.

²⁰ Matteo Migheli, *Relational capital, profitability and access to credit: Evidence from a sample of Italian small firms*, op. cit.

²¹ Anna-Maria Hamm, Thomas Knispel, Stefan Weber, *Optimal risk sharing in insurance networks: An application to asset-liability management*, European Actuarial Journal, 2020, 10(1), pp. 203-234; Nicolas Ettlin, Walter Farkas, Andreas Kull, Alexander Smirnow, *Optimal risk-sharing across a network of insurance companies*, Insurance: Mathematics and Economics, 2020, 95, pp. 39-47; Anna Walecka, *Relational Capital and an Enterprise Crisis in the Light of Expert Opinion Survey*, Eurasian Studies in Business and Economics, 2020, 12(2), pp. 39-58.

5. Dal sostegno ai processi di finanziamento al consenso dei mercati finanziari regolamentati: l'impatto del capitale relazionale sul mantenimento dello status di "azienda quotata"

Ponendo l'accento sulla qualità delle relazioni aziendali nei processi di finanziamento, è possibile ricostruire dalla letteratura alcune linee lungo le quali possono manifestarsi ulteriori vantaggi:

1. *Credibilità e reputazione*: le relazioni aziendali solide con investitori in essere possono contribuire a costruire la credibilità e la reputazione rappresentando indicatori di stabilità e affidabilità dell'azienda e, dunque, fattori-chiave per il processo di quotazione dell'azienda:
 - a. il capitale relazionale influisce positivamente sul vantaggio competitivo facendo leva sulla reputazione aziendale²². Inoltre, aziende con migliore reputazione godono di un costo del capitale proprio inferiore soprattutto in presenza di asimmetria informativa: indicando l'influenza della reputazione sul costo del capitale proprio²³;
 - b. la reputazione degli analisti è significativamente correlata all'accuratezza delle previsioni delle aziende, soprattutto quelle di maggiori dimensioni, indicando l'importanza della reputazione nell'influenzare gli analisti e le loro strategie di allocazione delle risorse²⁴;
2. *supporto istituzionale a fini di accreditamento nel mercato*: le relazioni aziendali possono portare ad accreditamenti e raccomandazioni da parte di istituzioni finanziarie deputate a valutare dapprima l'accesso dell'azienda ai mercati finanziari regolamentati e, poi, la sua capacità di mantenimento nel tempo. Queste raccomandazioni possono contribuire a migliorare la credibilità dell'azienda presso nuovi investitori e agevolare ulteriormente l'accesso a fonti di finanziamento esterne. Tra le relazioni istituzionali vanno annoverate anche quelle con istituzioni finanziarie come banche o società di investimento, centrali per poter contare su un supporto diretto nel processo di accesso ai mercati finanziari: relazioni di lunga data con esse possono facilitare la negoziazione di condizioni più favorevoli per i prestiti o l'emissione di azioni o di obbligazioni, nonché

²² Chang-Hung Wang, *How relational capital mediates the effect of corporate reputation on competitive advantage: Evidence from Taiwan high-tech industry*, *Technological Forecasting and Social Change*, 2014, 82(1), pp. 167-176.

²³ Ying Cao, James N. Myers, Linda A. Myers, Thomas C. Omer, *Company reputation and the cost of equity capital*, *Review of Accounting Studies*, 2015, 20(1), pp. 42-81.

²⁴ Sanghyuk Byun, Kristin C. Roland, *Analyst reputation and limited attention: How does firm visibility impact measures of reputation?*, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 2022, 29(3), pp. 603-621.

fornire utile supporto consulenziale sia sul piano strategico che sul piano della gestione finanziaria²⁵;

3. *partnership e investimenti strategici*: le relazioni aziendali basate su credibilità, reputazione e supporto istituzionale possono a loro volta produrre occasioni di nuove partnership e alleanze strategiche. E possono portare anche ad investimenti in essa da parte di altre aziende o di investitori istituzionali in grado di fornire non solo finanziamenti diretti, ma anche di offrire all'azienda nuove opportunità di investimento e fornire loro competenze aggiuntive per lo sviluppo²⁶;
4. *accesso a informazioni e rete di contatti*: il sistema delle relazioni aziendali arricchito di nuove partnership e alleanze strategiche può consentire l'accesso a ulteriori informazioni-chiave, nonché a un continuo rinnovo nella rete di contatti e relazioni. Queste risorse possono essere utilizzate non solo per i processi di finanziamento, ma anche per intercettare tendenze e opportunità di business e per ottenere supporto professionale e risorse dai mercati finanziari in anticipo rispetto ai competitor²⁷.

Una volta quotata su mercati finanziari regolamentati, è anche necessario che il capitale relazionale continui ad alimentare la fiducia nell'azienda quotata per almeno due motivi che meritano di essere richiamati:

1. *mantenimento di un elevato grado di liquidità delle azioni*: una vasta rete di relazioni può contribuire a migliorare la liquidità delle azioni dell'azienda sul mercato azionario: maggiore è il numero di investitori istituzionali e di investitori retail che sostengono l'azienda, maggiore sarà la domanda e l'offerta di azioni sul mercato, ciò favorendo ulteriormente la

²⁵ Alin Marius Andrieș, Mihaela Brodocianu, Nicu Sprincean, *The role of institutional investors in the financial development*, Economic Change and Restructuring, 2023, 56(1), pp. 345-378.

²⁶ Fang-Yi Lo, Anastasia Stepicheva, Ann Peng, *Relational capital, strategic alliances and learning: In-depth analysis of Chinese-Russian cases in Taiwan*, Chinese Management Studies, 2016, 10(1), pp. 155-183; Jeffer H. Dyer, Harbir Singh, William S. Hesterly, *The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture*, Strategic Management Journal, 2018, 39(12), pp. 3140-3162; Luca Giraldi, Sofia Coacci, Elena Cedrola, *How relational capability can influence the success of business partnerships*, International Journal of Productivity and Performance Management, 2024, 73(2), pp. 601-628.

²⁷ Daniel Z. Levin, Jorge Walter, Melissa M. Appleyard, Rob Cross, *Relational Enhancement: How the Relational Dimension of Social Capital Unlocks the Value of Network-Bridging Ties*, Group and Organization Management, 2016, 41(4), pp. 415-457; Retno Widowati P.A., Fatmawati Indah, *Network advantage: Mediating effect on business performance*, in Scientific Annals of Economics and Business, 2018, 65(4), pp. 443-457; Hakil Moon, Anthony Di Benedetto, Kim Sang Kyun, *The effect of network tie position on a firm's innovation performance*, Journal of Business Research, 2022, 144, pp. 821-829.

negoziazione e la liquidità delle azioni²⁸. Le relazioni con investitori istituzionali, analisti finanziari e altri attori del settore possono pertanto influenzare non solo l'accesso al capitale, ma anche la capacità di rimanere nello status di azienda quotata: gli investitori istituzionali, ad esempio, possono sostenere l'azienda attraverso l'acquisto di azioni e il finanziamento di operazioni di emissione di capitale, mentre gli analisti finanziari possono influenzare la percezione del mercato sull'azienda e sulla sua valutazione;

2. *contenimento della contendibilità dell'azienda*: la percezione degli investitori sull'azienda, influenzata dalle relazioni e dalla reputazione, può avere un impatto sulla valutazione dell'azienda sul mercato azionario. Una forte rete di relazioni, che si riflette nella fiducia degli investitori nella sua capacità di generare profitti e crescita nel lungo termine, si traduce in una valutazione più elevata dell'azienda e, dunque, in un minor rischio di contendibilità, proteggendo l'azienda da eventuali take-over ostili²⁹.

In conclusione, il sistema delle relazioni aziendali svolge un ruolo essenziale non solo nel processo di accesso ai mercati finanziari, influenzando la credibilità, il supporto istituzionale, le partnership strategiche e l'accesso a informazioni e risorse-chiave, ma anche nell'acquisizione di nuove relazioni su cui basare vantaggi competitivi in grado di consolidare quel consenso sulle capacità competitive che i mercati, sia reali che finanziari, attribuiscono all'azienda che sappia raggiungere e mantenere condizioni di successo sostenibili nel lungo termine.

6. Il pensiero “visionario” di Umberto Bertini: l'approccio anticipatorio del valore delle relazioni dell'azienda con i mercati finanziari

Umberto Bertini, autore noto per il suo pensiero olistico all'analisi dell'economia d'azienda, ha saputo integrare nel suo metodo concetti e approcci di discipline diverse per comprendere in modo completo il funzionamento delle aziende.

²⁸ An Pengli, Zhou Jinsheng, Li Huajiao, Sun Bowen, Shi Yanli, *The evolutionary similarity of the co-shareholder relationship network from institutional and non-institutional shareholder perspectives*, *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 2018, 503, pp. 439-450; Victor Amelkin, Santosh Venkatesh, Rakesh Vohra, *Contagion and equilibria in diversified financial networks*, *Journal of Economic Theory*, 217, art. no. 105819, 2024.

²⁹ Gianpaolo Iazzolino, Giuseppe Migliano, Maria Ida Dattilo, *The impact of Intellectual Capital on Firms' Characteristics: An empirical analysis on European listed manufacturing companies*, *International Journal of Industrial Engineering and Management*, 2019, 10(3), pp. 219-237.

Diversamente dall'approccio tradizionale degli studi che caratterizzavano gli anni della ricerca nei quali si muoveva l'Autore – studi che tendevano a concentrarsi principalmente sui processi e sulle strutture formali – Bertini ha enfatizzato l'importanza delle relazioni umane, della cultura organizzativa e del contesto sociale nelle sue analisi. Tra gli aspetti più innovativi risalta il focus posto sull'importanza del sistema delle relazioni per esaltarne la capacità di favorire l'innovazione, la creatività e lo sviluppo delle aziende.

L'aver saputo "intercettare" il tema del sistema delle relazioni aziendali sottolinea la lungimiranza dell'autore, oggi particolarmente attuale proprio in una prospettiva di continua e progressivamente maggiore integrazione tra le aziende e i mercati finanziari regolamentati per la ricerca di risorse. L'ex-cursus sulla letteratura riportato nelle pagine precedenti dimostra, di fatto, la capacità di "visione" dei percorsi che la ricerca avrebbe proseguito e che il Bertini ha saputo intuire con largo anticipo:

1. l'integrazione tra finanza e organizzazione aziendale, sottolineando l'importanza di considerare le relazioni tra azienda e mercati finanziari all'interno di un contesto organizzativo più ampio, evidenziando come la gestione finanziaria debba essere integrata con le strategie aziendali, la cultura organizzativa e le dinamiche delle relazioni interne ed esterne;
2. il ruolo delle relazioni nei processi di finanziamento, di fatto ponendo l'accento sul peso delle relazioni con capitalisti/investitori, istituzioni finanziarie e altri attori del mercato, potendo influenzare l'accesso al capitale, la valutazione dell'azienda e la percezione del rischio da parte degli investitori.
3. le relazioni dell'azienda quale leva per la creazione di valore, promuovendo il sistema delle relazioni aziendali quale importante driver del valore per l'azienda. Ciò ha posto le basi per riconoscere come relazioni solide con gli investitori possano aumentare la fiducia nel mercato, riducendo il costo del capitale e favorendo la crescita e lo sviluppo dell'azienda nel lungo termine;
4. la comunicazione finanziaria e la trasparenza, enfatizzando l'importanza della trasparenza e dell'accuratezza per mantenere relazioni positive con gli investitori e gli altri stakeholder finanziari. Il Prof. Bertini ha infatti sottolineato la necessità di fornire informazioni chiare e complete sulle performance finanziarie dell'azienda, elementi alla base del rapporto di fiducia e della credibilità verso gli investitori del mercato finanziario;
5. l'importanza della gestione dei rischi, in particolare quelli finanziari: con i suoi scritti incoraggiando le aziende ad adottare strategie di gestione del rischio che siano integrate e che considerino le relazioni con le variabili

di natura finanziaria come parte integrante della strategia complessiva di gestione del rischio dell'azienda.

In conclusione, il pensiero innovativo di Umberto Bertini nelle relazioni tra azienda e mercati finanziari si è manifestato in un approccio integrato innovativo con largo anticipo rispetto alla letteratura accademica che nel tempo si è consolidata: esprimendo quella non usuale capacità di indicare la via della ricerca attraverso l'intuizione e la conoscenza del mondo che solo pochi "visionari" hanno la capacità di saper trasmettere.

Grazie Umberto.

Riferimenti bibliografici

- Albarea A., Bertocchi D., Camatti N., Borg, J.V.D. (2020), *Assessing crucial variables for consumer choice in sharing economy accommodation sector. Airbnb in northeast Italy*, International Journal of Digital Culture and Electronic Tourism, 3(2), pp. 129-147.
- Alqershi N., Mokhtar S.S.M., Abas Z.B. (2020), *Innovative CRM and performance of SMEs: The moderating role of relational capital*, Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity, 6(4), n. 155, pp. 1-18.
- Amelkin V., Venkatesh S., Vohra R. (2024), *Contagion and equilibria in diversified financial networks*, Journal of Economic Theory, 217, art. no. 105819.
- An P., Zhou J., Li H., Sun B., Shi Y. (2018), *The evolutionary similarity of the co-shareholder relationship network from institutional and non-institutional shareholder perspectives*, Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, 503, pp. 439-450.
- Andrieş A.M., Brodocianu M., Sprincean N. (2023), *The role of institutional investors in the financial development*, Economic Change and Restructuring, 56(1), pp. 345-378.
- Barros C.P., Santos C.M. (2007), *The economic return on education for hotel managers*, International Journal of Tourism Research, 9(2), pp. 103-113.
- Bertini U. (1974), *L'azienda come sistema cibernetico*, Rivista dei dottori commercialisti, 3, pp. 391-407.
- Bertini U. (1982), *Giannessi, l'Economia aziendale e la Ragioneria*, in *Atti della Giornata di Studi Giannessiani*, Giuffrè, Milano.
- Bertini U. (1982), *Realtà e prospettive dell'azienda moderna*, Studi e informazioni, 2.
- Bertini U. (1987), *In merito alle condizioni che determinano il successo dell'impresa*, in *Saggi di economia aziendale per Lino Azzini*, Giuffrè, Milano.
- Bertini U. (1987), *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Bertini U. (1988), *Creatività e gestione strategica dell'azienda*, in *Scritti in onore di Luigi Guatri*, Bocconi Comunicazione, Milano.

- Bertini U. (1990), *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, 2^a ed., Giappichelli, Torino.
- Bertini U. (1990), *Scritti di politica aziendale*, Giappichelli, Torino.
- Byun S., Roland K.C. (2022), *Analyst reputation and limited attention: How does firm visibility impact measures of reputation?*, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 29(3), pp. 603-621.
- Cabrilo S., Dahms S., Mutuc E.B., Marlin J. (2020), *The role of IT practices in facilitating relational and trust capital for superior innovation performance: the case of Taiwanese companies*, *Journal of Intellectual Capital*, 21(5), pp. 753-779.
- Cabrita M.D.R.M.F., da Silva M.D.L.R., Rodrigues A.M.G., Dueñas M.D.P.M. (2017), *Competitiveness and disclosure of intellectual capital: an empirical research in Portuguese banks*, *Journal of Intellectual Capital*, 18(3), pp. 486-505.
- Cai Z., Liu H., Huang Q., Liang L., Shen X.-L. (2014), *Relational capital and performance: Assessing the mediating role of supply chain agility and the moderating role of environmental contexts*. *Proceedings of the Annual Hawaii International Conference on System Sciences*, art. no. 6759124, pp. 4229-4238.
- Cao Y., Myers J.N., Myers L.A., Omer T.C. (2015), *Company reputation and the cost of equity capital*, *Review of Accounting Studies*, 20(1), pp. 42-81.
- Della Corte V., Aria M., Del Gaudio G. (2018), *Strategic governance in tourist destinations*, *International Journal of Tourism Research*, 20(4), pp. 411-423.
- Digiorgio V., Renga F.M. (2021), *An empirical model of long-term development for accommodation facilities: the role of smart destination*, *International Journal of Digital Culture and Electronic Tourism*, 3(3-4), pp. 310-337.
- Dyer J.H., Singh H. (1998), *The relational view: cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage*, *Academy of Management Review*, 23(4), pp. 660-679.
- Dyer J.H., Singh H., Hesterly W.S. (2018), *The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture*, *Strategic Management Journal*, 39(12), pp. 3140-3162.
- Ettlén N., Farkas W., Kull A., Smirnow A. (2020), *Optimal risk-sharing across a network of insurance companies*, *Insurance: Mathematics and Economics*, 95, pp. 39-47.
- Giraldi L., Coacci S., Cedrola E. (2024), *How relational capability can influence the success of business partnerships*, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 73(2), pp. 601-628.
- Hamm A.-M., Knispel T., Weber S. (2020), *Optimal risk sharing in insurance networks: An application to asset-liability management*, *European Actuarial Journal*, 10(1), pp. 203-234.
- Hosseini M., Owlia M.S. (2016), *Designing a model for measuring and analyzing the relational capital using factor analysis: Case study, Ansar bank*, *Journal of Intellectual Capital*, 17(4), pp. 734-757.
- Iazzolino G., Migliano G. (2014), *The intellectual capital multiple: A new tool for relative valuation of a firm – Theoretical presentation and empirical application to Italian companies*, *International Journal of Intelligent Enterprise*, 2(2-3), pp. 142-168.

- Iazzolino G., Migliano G., Dattilo M.I. (2019), *The impact of Intellectual Capital on Firms' Characteristics: An empirical analysis on European listed manufacturing companies*, International Journal of Industrial Engineering and Management, 10(3), pp. 219-237.
- Kruschwitz L., Löffler Andreas (2013), *Discounted Cash Flow: A Theory of the Valuation of Firms*, John Wiley & Sons, New York.
- Levin D.Z., Walter J., Appleyard M.M., Cross R. (2016), Relational Enhancement: How the Relational Dimension of Social Capital Unlocks the Value of Network-Bridging Ties, *Group and Organization Management*, 41(4), pp. 415-457.
- Lo F.-Y., Stepicheva A., Peng T.-J.A. (2016), Relational capital, strategic alliances and learning: In-depth analysis of Chinese-Russian cases in Taiwan, *Chinese Management Studies*, 10(1), pp. 155-183.
- Lombardi R., Schimperia F., Marcelllo R. (2021), Human capital and smart tourism's development: primary evidence, *International Journal of Digital Culture and Electronic Tourism*, 3(3-4), pp. 294-309.
- Mansour H.E., Holmes K., Butler B., Ananthram S. (2019), *Developing dynamic capabilities to survive a crisis: Tourism organizations' responses to continued turbulence in Libya*, International Journal of Tourism Research, 21(4), pp. 493-503.
- Marzal T. Sr. (2023), *Critique of Valuation in the Calculation of Damages in Investor-State Dispute Settlement: Between Law, Finance and Politics*, Constitutions of Value: Law, Governance, and Political Ecology, pp. 181-198.
- Migheli M. (2013), *Relational capital, profitability and access to credit: Evidence from a sample of Italian small firms*, International Review of Economics, 60(2), pp. 221-233.
- Moon H., Di Benedetto A., Kim S.K. (2022), *The effect of network tie position on a firm's innovation performance*, Journal of Business Research, 144, pp. 821-829.
- Nahapiet J., Ghoshal S. (1998), *Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage*, Academy of Management Review, 23(2), pp. 242-266.
- Nirino N., Ferraris A., Miglietta N., Invernizzi A.C. (2020), Intellectual capital: the missing link in the corporate social responsibility-financial performance relationship, *Journal of Intellectual Capital*, 23(2), pp. 420-438.
- Nuryakin Retno Widowati P.A., Fatmawati I. (2018), *Network advantage: Mediating effect on business performance*, Scientific Annals of Economics and Business, 65(4), pp. 443-457.
- Prasad S., Su H.C., Altay N., Tata J. (2015), *Building disaster-resilient micro enterprises in the developing world*, Disasters, 39(3), pp. 447-466.
- Roos G., Roos J. (1997), *Measuring your company's intellectual performance*, Long Range Planning, 30(3), pp. 413-426.
- Rossoni L., Aranha C.E., Mendes-Da-Silva W. (2018), *The complexity of social capital: The influence of board and ownership interlocks on implied cost of capital in an emerging market*, Complexity, art. no. 6248427.
- Saint-Onge H. (1996), *Tacit knowledge: the key to the strategic alignment of intellectual capital*, Strategy & Leadership, 24(2), pp. 223-230.

- Swierczek A., Szozda N. (2024), *The impact of dyadic relationships in supply chain triads*, International Journal of Operations and Production Management, 44(1), pp. 155-178.
- Tribe J., Liburd J.J. (2016), *The tourism knowledge system*, Annals of Tourism Research, 57, pp. 44-61.
- Ulrich D. (1998), *Intellectual capital = competence x commitment*, MIT Sloan Management Review, 39(2), p. 15.
- Vickery G., Wurzburg G. (1992), *Intangible investment: missing pieces in the productivity puzzle*, OECD Observer, 178, pp. 12-17.
- Walecka A. (2020), *Relational Capital and an Enterprise Crisis in the Light of Expert Opinion Survey*, Eurasian Studies in Business and Economics, 12(2), pp. 39-58.
- Wang C.-H. (2014), *How relational capital mediates the effect of corporate reputation on competitive advantage: Evidence from Taiwan high-tech industry*, Technological Forecasting and Social Change, 82(1), 167-176.
- Yan J., Sorenson R.L. (2005), *Socioeconomic institutions, social capital, and entrepreneurship: are they similar between East and West?*, Journal of East-West Business, 10(3), pp. 5-29.
- Yu Y., Huo B. (2018), *Supply chain quality integration: relational antecedents and operational consequences*, Supply Chain Management, 23(3), pp. 188-206.
- Zahoor N., Gerged A.M. (2021), *Relational capital, environmental knowledge integration, and environmental performance of small and medium enterprises in emerging markets*, Business Strategy and the Environment, 30(8), pp. 3789-3803.
- Zeinali K., Zadeh F.H., Hosseini S.H. (2019), *Evaluation of the impact of information technology capital and intellectual capital on future returns of companies in the capital market*, International Journal of Learning and Intellectual Capital, 16(3), pp. 239-253.
- Zucker L.G. (1986), *Production of trust: Institutional sources of economic structure*, Research in Organizational Behavior, pp. 1840-1920.