



Dipartimento di Impresa e Management  
Corso di Laurea Triennale in Economia e Management  
Cattedra di Finanza Aziendale

**L'IMPATTO DELLO STATUS ELITE SULLA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA: IL  
CASO STUDIO PLANETEL SPA**

RELATORE

Prof. Gianluca Mattarocci

CANDIDATA

Francesca Scatata

Matricola 246211

ANNO ACCADEMICO 2021-2022

*Alla mia Mamma e al mio Papà,  
infinitamente GRAZIE!*

## **Riassunto**

ELITE è una piattaforma di servizi integrati di Borsa Italiana nata nel 2012 con l'obiettivo di offrire un percorso di crescita dedicato alle PMI ad alto potenziale. Il programma ELITE, quindi, rappresenta uno strumento di forte interesse per il sistema economico italiano, costituito da un elevato numero di piccole e medie imprese, che, a causa della crisi finanziaria del 2007-2009 e del fenomeno del *credit crunch*, hanno dovuto affrontare numerose difficoltà per poter sopravvivere.

Il presente elaborato illustra, in primo luogo, la struttura del progetto ELITE, evidenziando lo scenario di riferimento in cui ha genesi, il network caratteristico del programma, i requisiti economici e qualitativi per l'accesso allo stesso, il percorso di crescita, c.d. *ELITE Growth*, che permette alle imprese di ottenere competenze e capitali e, infine, i benefici e le opportunità garantiti da ELITE alle società che vi prendono parte. Viene, quindi, evidenziata la forte visibilità che, grazie a questo progetto, le aziende acquisiscono nei confronti degli investitori, il costante supporto fornito alle imprese dai Partner e le diverse opportunità di sinergie e collaborazioni con altre società del network. Questo scenario valorizza le aziende ELITE, permettendo loro di sviluppare e migliorare le proprie prestazioni in termini di efficacia, efficienza e trasparenza.

Successivamente, al fine di confermare analiticamente quanto appena asserito, viene condotta un'analisi sulla performance di un campione formato da 90 aziende, scelte casualmente ed entrate nel programma ELITE fra il 2017 e il 2020. Estrapolando i dati necessari dal *database AIDA* della *Bureau van Dijk*, si constata come l'impatto della partecipazione ad ELITE sulla prestazione delle imprese è positivo, infatti, le società ELITE presentano quozienti di bilancio mediamente superiori a quelli della totalità delle PMI italiane, soprattutto per quanto concerne il *Return on Assets*. Dato che il ROA è indicativo di quanto le attività totali dell'azienda vengano utilizzate efficientemente, valori dello stesso nettamente superiori alla media delle PMI italiane attestano l'efficacia del programma ELITE nello stimolare le prestazioni delle società che ne fanno parte.

La presente trattazione prosegue con il case study Planetel S.p.A., in questa impresa è l'unica del campione oggetto di studio ad aver effettuato un'IPO su AIM Italia. L'azienda viene descritta attraverso un accenno alla sua storia, al suo core business e al Gruppo Planetel, di cui è la capogruppo, per poi illustrare il suo percorso di crescita e di cambiamento in ELITE, culminato con la quotazione in Borsa, in merito alla quale viene approfondito l'andamento delle azioni Planetel, dal giorno dell'ingresso in AIM Italia, 30 Dicembre 2020, al mese di Maggio 2022.

In conclusione, il percorso ELITE raggiunge a pieno l'obiettivo di condurre le società partecipanti ad un ottimo livello d'eccellenza manageriale, organizzativa e culturale, rispettando, dunque, il concetto che dà origine al programma ed è richiamato nel nome dello stesso: ELITE.

## INDICE

|   |    |
|---|----|
| <i>Introduzione</i> .....   | 5  |
| <b>CAPITOLO 1 Il percorso ELITE</b> .....                                     | 6  |
| 1.1 <i>Introduzione</i> .....   | 6  |
| 1.2 <i>Lo scenario di riferimento</i> .....                                   | 7  |
| 1.3 <i>L'ELITE network</i> .....  | 8  |
| 1.4 <i>Requisiti per l'accesso al programma</i> .....                         | 11 |
| 1.5 <i>ELITE Growth</i> .....   | 13 |
| 1.6 <i>Benefici ed opportunità</i> .....                                      | 15 |
| 1.7 <i>Conclusioni</i> .....  | 19 |
| <b>CAPITOLO 2 Effetto ELITE sulla performance delle imprese</b> .....         | 20 |
| 2.1 <i>Introduzione</i> .....   | 20 |
| 2.2 <i>Descrizione del campione</i> .....                                     | 21 |
| 2.3 <i>Gli indici di bilancio selezionati</i> .....                           | 23 |
| 2.4 <i>L'impatto dello status ELITE sulla performance delle aziende</i> ..... | 26 |
| 2.5 <i>Conclusioni</i> .....  | 32 |
| <b>CAPITOLO 3 Case study: PLANETEL S.p.A.</b> .....                           | 34 |
| 3.1 <i>Introduzione</i> .....   | 34 |
| 3.2 <i>La descrizione dell'azienda</i> .....                                  | 34 |
| 3.3 <i>Percorso ELITE e quotazione su AIM Italia</i> .....                    | 37 |
| 3.4 <i>Andamento del titolo in borsa</i> .....                                | 42 |
| 3.5 <i>Conclusioni</i> .....  | 45 |
| <b>Conclusioni</b> .....  | 47 |
| <b>Bibliografia</b> .....   | 49 |
| <b>Appendice</b> .....  | 55 |
| <b>Ringraziamenti</b> .....   | 58 |

## ***Introduzione***

ELITE – *Connecting companies with capital* – è una piattaforma di servizi integrati di Borsa Italiana nata nel 2012 con l’obiettivo di offrire un percorso di crescita dedicato alle piccole e medie imprese ad alto potenziale. Il progetto nasce per promuovere, supportare e accelerare lo sviluppo delle PMI più virtuose e renderle, attraverso l’esposizione ai media nazionali e sovranazionali, maggiormente attraenti nei confronti degli investitori. Questo obiettivo è perseguito tramite un dettagliato programma di tutoraggio e *training*, volto all’allineamento delle strategie di crescita dell’impresa con adeguati modelli di *governance* e all’implementazione di opportuni sistemi manageriali e di controllo, conformi con le *best practices* internazionali. Tale allineamento culturale, strategico ed organizzativo risulta necessario per intraprendere un percorso di sviluppo duraturo e sostenibile, finalizzato ad un adeguato avvicinamento ai mercati dei capitali sempre più competitivi a livello globale. ELITE, dunque, sostiene e stimola i cambiamenti culturali, organizzativi e manageriali necessari per crescere e migliorare la performance, dando accesso ad un network internazionale che include imprenditori, partner, investitori ed aziende quotate.

Nel corso del presente elaborato si andranno ad illustrare, in primo luogo, la struttura e gli obiettivi del progetto ELITE, evidenziando lo scenario di riferimento in cui ha genesi, il network caratteristico del programma, i requisiti economici e qualitativi per l’accesso allo stesso, il percorso di crescita, c.d. *ELITE Growth*, che permette alle imprese di ottenere competenze e capitali e, infine, i benefici e le opportunità garantiti da ELITE alle società che vi prendono parte.

Successivamente, si andrà ad analizzare, relativamente al solo contesto italiano ed in termini quantitativi, l’impatto che la partecipazione al programma ELITE ha sulla performance delle aziende. La prestazione delle società verrà definita attraverso quozienti di bilancio, che permettono di delineare i cambiamenti nel grado di indebitamento, nella liquidità, nell’efficienza e nella redditività delle piccole e medie imprese italiane aderenti al progetto ELITE. Queste ultime sono rappresentate da un campione composto da 90 aziende, scelte, casualmente, fra quelle che hanno preso parte alla piattaforma ELITE tra il 2017 e il 2020. I dati necessari all’analisi sono stati estratti dal *database AIDA* della *Bureau van Dijk*.

Si andrà poi ad esaminare il case study costituito dalla società Planetel S.p.A., che è l’unica impresa del campione oggetto di studio ad aver effettuato un’IPO su AIM Italia. L’azienda verrà descritta attraverso un breve accenno alla sua storia, al suo core business e al Gruppo Planetel, di cui è la capogruppo, per poi illustrare il suo percorso di crescita e di cambiamento in ELITE, culminato con la quotazione in Borsa, in merito alla quale verrà approfondito l’andamento delle azioni Planetel, dal giorno dell’ingresso in AIM Italia, 30 Dicembre 2020, al mese di Maggio 2022.

## CAPITOLO 1 Il percorso ELITE

### 1.1 Introduzione

ELITE è il *private market* che connette le imprese a diverse fonti di capitale per accelerarne la crescita. Un network internazionale di imprenditori, partner, broker e investitori di successo focalizzati sull'aiutare le migliori aziende di tutto il mondo a trasformare la loro visione in piani strategici e risultati concreti. ELITE offre alle aziende selezionate un set di strumenti e servizi pensati per prepararsi al reperimento dei capitali e cogliere nuove opportunità di visibilità e *networking* facilitando così la crescita e l'avvicinamento culturale delle imprese alle forme di *funding* disponibili, compresi i mercati dei capitali, pubblici e privati<sup>1</sup>.

La *mission* di ELITE è “*supportare gli imprenditori facilitando l'accesso ai capitali, al network e alle competenze chiave per avere successo*”, seguendo l'*ELITE vision* volta a creare un “*futuro intelligente e sostenibile, fatto di persone impegnate nel successo e nella crescita personale*”<sup>2</sup>, pur restando fedeli ai valori di collaborazione, partnership, trasparenza e alta considerazione per l'ambiente. ELITE cerca imprese proattive che sognano in grande, un macrosistema di persone che raccolgono la sfida per migliorarsi in un contesto globale e aperto, abbracciando il cambiamento. ELITE rappresenta “un'opportunità: confronto con le *best practices* internazionali, miglioramento della visibilità a livello corporate, per l'azienda, le iniziative e i progetti dell'azienda, ampliamento delle relazioni con la comunità imprenditoriale e finanziaria”<sup>3</sup> e riduzione della distanza tra gli investitori e le imprese ammesse alla piattaforma, incentivando in particolar modo i processi di quotazione.

Questi sono i principali temi trattati nel capitolo, che analizza il c.d. *percorso ELITE*, partendo dal contesto di riferimento in cui ha genesi, ossia la crisi dei debiti sovrani ed il “*credit crunch*”. Il presente capitolo prosegue illustrando il *network ELITE*, cioè l'insieme delle relazioni che la piattaforma permette di intessere tra i suoi Partner attraverso strumenti come l'*ELITE Lounge*. Successivamente sono delineati i requisiti economici e qualitativi necessari per accedere al programma e l'*ELITE Growth*, ossia il percorso, caratterizzato da tre fasi, “*Get Ready*”, “*Get Fit*” e “*Get Value*”, che permette alle imprese di ottenere competenze, network e capitali, nonché il “*Certificato ELITE*”. Infine, il capitolo si focalizza sulla descrizione dei benefici e delle opportunità di cui godono le imprese ELITE tramite l'accesso privilegiato ai mercati finanziari con *ELITE*

---

<sup>1</sup>ELITE Connecting companies with capital, disponibile su <https://www.elite-network.com/it/about-us>

<sup>2</sup>ELITE CHI SIAMO disponibile su <https://www.elite-network.com/it>

<sup>3</sup>Niccolò Branca, Presidente Fratelli Branca Distillerie, in Elite Growth, “*Connecting companies with capital*” – Slides di Presentazione 2018 disponibili su

[http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018\\_10\\_08\\_ELITE\\_Presentazione\\_ITA.PDF](http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018_10_08_ELITE_Presentazione_ITA.PDF)

*Connect* e *ELITE Club Deal*, che consente di utilizzare “*Single Transactions*”, “*Basket Bond*”, “*Trade Receivable Tools*” e “*SPAC in Cloud*”.

## 1.2 Lo scenario di riferimento

Il progetto ELITE ha origine nel 2012 dalla collaborazione tra Borsa Italiana (anche “Borsa”) e le più importanti organizzazioni ed istituzioni italiane come l’Associazione Bancaria Italiana (“ABI”), il Ministero dell’Economia e delle Finanze (“MEF”), Confindustria, il Fondo Italiano d’Investimento, il Fondo Strategico Italiano, la Società Italiana per le Imprese all’Estero (“SIMEST”), Cassa Depositi e Prestiti (“CDP”), la LSE Academy e l’Università Bocconi.

La nascita del percorso ELITE avviene in un periodo piuttosto complesso per l’economia italiana, a causa della crisi dei debiti sovrani e del fenomeno del “*credit crunch*”, che rendono difficoltoso l’accesso al credito bancario per le piccole e medie imprese (PMI). Questo scenario è estremamente rilevante per l’Italia, in quanto il suddetto “aggregato [di società] rappresenta la parte più dinamica del sistema produttivo nazionale”<sup>4</sup>, fornendo un contributo molto significativo all’economia. Se, dunque, in un sistema finanziario “*bank based*”, come quello italiano, vengono meno le risorse di finanziamento costituite dai tradizionali canali bancari, molte aziende vedono peggiorare le proprie opportunità di investimento e finanziamento, pertanto incorrono in crisi da sovraindebitamento e, nei casi più critici, fallimento. In aggiunta, tante società italiane, a seguito della riduzione dei ricavi nell’economia domestica, dovuta alla crisi finanziaria del 2007-2009, avevano incominciato ad attivare progetti di internazionalizzazione, guardando ai mercati esteri. È in questo contesto che ha genesi il progetto ELITE. Il programma “affianca le imprese attraverso iniziative di formazione e tutoraggio, le accompagna in un processo di cambiamento culturale e organizzativo, che le avvicina ai mercati di capitali, le inserisce in un network internazionale, ne rafforza le capacità di competere, ne migliora la governance e i rapporti con investitori qualificati”<sup>5</sup>, orientandole alla quotazione in Borsa.

La letteratura ha messo in evidenza numerosi vantaggi, sia in termini di struttura finanziaria sia in termini di crescita economica, di cui godono le società quotate rispetto alle non quotate. I risultati di un’analisi condotta nel 2017 dal Giordano e Modena, presso la Divisione Studi e la Divisione Intermediari della CONSOB, hanno dimostrato che le aziende quotate hanno tassi di crescita ampiamente superiori rispetto alle imprese non quotate in termini di fatturato, investimenti e occupazione, anche grazie ad una migliore possibilità di ricorso al capitale di debito.

---

<sup>4</sup>“*RAPPORTO REGIONALE PMI 2021*” disponibile su

[https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/05/RAPPORTO-REGIONALE-PMI-2021\\_DEF.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/05/RAPPORTO-REGIONALE-PMI-2021_DEF.pdf)

<sup>5</sup>“*Confindustria: ELITE di Borsa Italiana*” disponibile su

<https://www.confindustria.it/home/chi-siamo/valori-e-identita/attivita/ELITE-DI-BORSA-ITALIANA>

Inoltre, le società quotate, oltre ad avere una migliore redditività, sono state minormente influenzate dagli effetti della crisi finanziaria del 2007 e della conseguente recessione che ha avuto inizio nel 2009. La medesima ricerca della CONSOB evidenzia come la scarsa inclinazione delle PMI a quotarsi è legata all'eccessiva percezione dei costi complessivi legati alla quotazione in Borsa<sup>6</sup>.

Nonostante gli innumerevoli vantaggi del ricorso al capitale di rischio tramite i mercati azionari, uno studio condotto presso l'Università Bocconi, dal De Angelis e Peyrano, nel 2012 – anno di avvio del progetto ELITE – dimostra come, malgrado la vicinanza in termini di struttura settoriale dell'economia, il numero di società italiane quotate è sensibilmente inferiore rispetto a quello dei diretti *competitors* europei, ossia Germania e Francia. L'utilizzo marginale della quotazione in Borsa da parte delle imprese italiane è riconducibile alle ristrette dimensioni aziendali e alla scarsa propensione alla *disclosure* informativa, richiesta per operare nei mercati regolamentati. Sebbene le aziende italiane si distinguano per qualità ed eccellenza nei settori di appartenenza, occorre considerare le significative conseguenze negative che scaturiscono dalla minore inclinazione alla quotazione in termini di minore gettito fiscale, inferiore contributo alla produzione del PIL e minore occupazione<sup>7</sup>.

### 1.3 L'ELITE network

ELITE è una piattaforma internazionale di servizi ideata per sostenere le imprese eccellenti a realizzare i loro progetti di crescita e sviluppo mediante la condivisione di esperienze, l'accesso alla finanza e il trading. È dedicata alle aziende più ambiziose, con un modello di business solido, una chiara strategia di crescita e interessate a conoscere tutti gli strumenti disponibili per finanziare la propria crescita futura<sup>8</sup>. Le società che intraprendono il progetto ELITE hanno accesso ad una fitta rete di servizi dedicati, che permette loro di entrare in contatto con altre imprese, le quali hanno come obiettivo comune l'internazionalizzazione e la crescita. Il programma ELITE, dunque, supporta le aziende meritevoli nel processo di confronto e scambio di idee e *know-how*.

Le società ELITE possono beneficiare di tutte le opportunità di *fund raising* disponibili a livello locale ed internazionale. ELITE è un ponte per il mercato dei capitali e supporta le aziende nell'accesso alle fonti di finanziamento, fornendo loro non solo strumenti manageriali e di governance, ma anche una elevata visibilità nella comunità finanziaria<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup>L. Giordano, M. Modena, “*Implicazioni e possibili motivazioni della scelta di non quotarsi da parte delle medie imprese italiane*” disponibile su

[https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-dp/-/asset\\_publisher/hXGycwV5V5rC/content/dp7/11973](https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-dp/-/asset_publisher/hXGycwV5V5rC/content/dp7/11973)

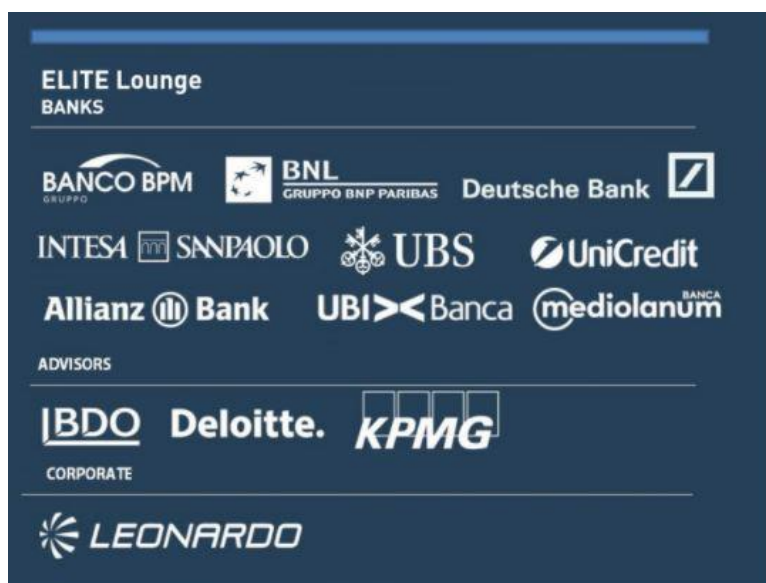
<sup>7</sup>De Angelis, Peyrano, “*Nuove iniziative per la crescita e lo sviluppo delle PMI italiane: il progetto Elite*” disponibile su <http://learninglab.sdabocconi.it/onair/QiHgY>

<sup>8</sup>Elite Growth, “*Connecting companies with capital*” – Slides di Presentazione 2018 disponibili su [http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018\\_10\\_08\\_ELITE\\_Presentazione\\_ITA.PDF](http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018_10_08_ELITE_Presentazione_ITA.PDF)

<sup>9</sup>Elite Growth, “*Connecting companies with capital*” – Slides di Presentazione 2018 disponibili su



In tal senso opera il *modello Lounge* di ELITE, ossia un programma dedicato alla creazione di rapporti esclusivi tra i Lounge Partners e le varie imprese che fanno parte di ELITE, permettendo loro di entrare in contatto con competenze professionali e numerose opportunità, tramite classi dedicate a key clients dei Lounge Partners. L'obiettivo della Lounge è preparare e strutturare le aziende in sinergia con il promotore della Lounge per affrontare le sfide della crescita attraverso un set di servizi a supporto del business e offrendo loro l'accesso alle opportunità di finanziamento a lungo termine<sup>10</sup>. Nella seguente immagine sono raffigurati i più importanti Lounge Partners ELITE.



[Fonte: ELITE Lounge Partner, <https://www.elite-network.com/it/partners/what-is-elite-partnership>]

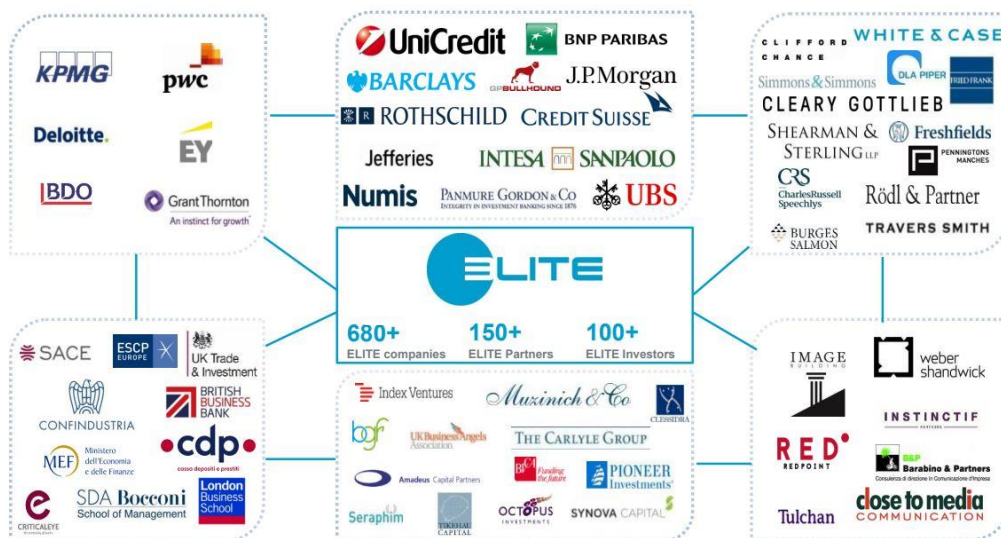
Occorre evidenziare come tra i Lounge Partners ELITE sono presenti intermediari bancari quali *Banca Mediolanum* ed *Intesa Sanpaolo*, ma anche importanti advisors internazionali quali *KPMG* e *Deloitte* ed aziende come LEONARDO.

In particolare, il *Leonardo Corporate Lounge* fa parte del progetto LEAP2020 che ha l'obiettivo di sostenere le filiere e i comparti strategici della *supply chain* di LEONARDO, mediante strumenti costruiti su misura alle esigenze specifiche dei settori della difesa, della sicurezza ed aerospaziali. Tutte le società ELITE, a prescindere dall'aderenza al *programma Lounge*, hanno la possibilità di confrontarsi con Partner istituzionali ed avere rapporti con importanti realtà accademiche come la London Business School e l'Università Bocconi. Infine, prendere parte al progetto ELITE significa dare avvio a relazioni con molteplici investitori professionali. I diversi gruppi di ELITE Partners sono illustrati nello schema seguente.

---

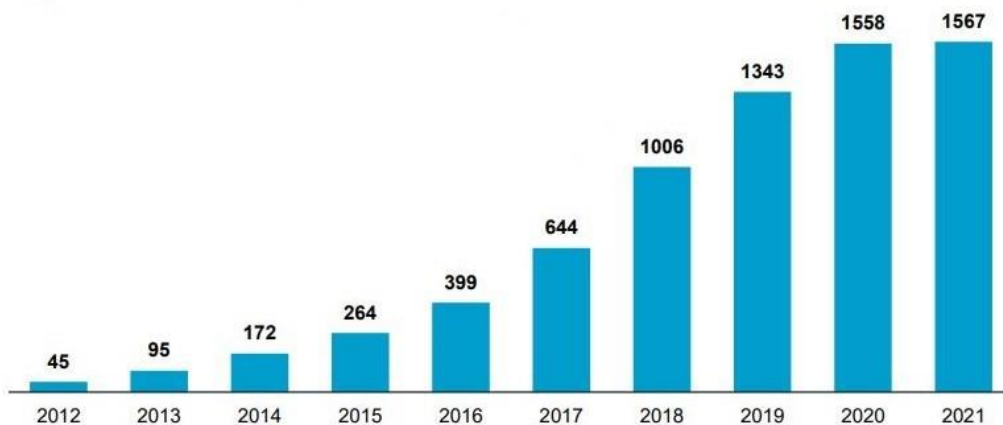
[http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018\\_10\\_08\\_ELITE\\_Presentazione\\_ITA.PDF](http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018_10_08_ELITE_Presentazione_ITA.PDF)

<sup>10</sup>ELITE Lounge Partners, disponibile su <https://www.elite-network.com/it/partners/what-is-elite-partnership>



[Fonte: Elite Growth, “Connecting companies with capital” – Slides di Presentazione 2017 disponibili su <https://www.lseg.com/sites/default/files/content/articles/images/ELITE%20Intl%20Programme%2027%20Nov%202017.pdf>]

I risultati del progetto sono da considerarsi positivi. Nel 2018 le società parte della piattaforma ELITE ammontavano a 1006 ed hanno continuato a crescere fino a diventare 1558 nel 2020 e 1567 del 2021<sup>11</sup>, con un aumento del fatturato aggregato dai 101 miliardi di euro del 2020<sup>12</sup> ai 111 miliardi di euro del 2021<sup>13</sup>. Il grafico seguente rappresenta la crescita di ELITE in termini di società partecipanti al programma.



[Fonte: Elite Growth, “Connecting companies with capital” – Slides di Presentazione 2020 disponibili su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>]

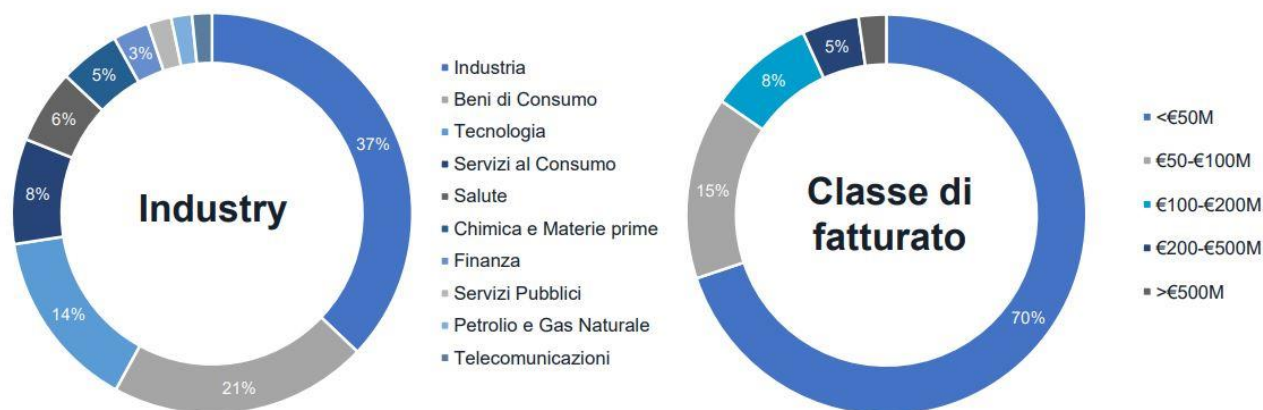
L’ELITE network è fortemente diversificato, difatti le imprese che ne fanno parte provengono da 48 Paesi differenti; tuttavia, il focus del programma resta sul territorio italiano, infatti fra le 1567 società

<sup>11</sup>Elite Growth, “Connecting companies with capital” – Slides di Presentazione 2020 disponibili su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>

<sup>12</sup>Elite Monitor, “Numeri e crescita del network” – Gennaio-Giugno 2020 disponibili su <https://www.elite-network.com/news/elite-monitor-ita>

<sup>13</sup>Elite Monitor, “Numeri e crescita del network” – Gennaio-Giugno 2021 disponibili su <https://www.elite-network.com/news/elite-monitor-nerumeri-e-crescita-del-network>

ELITE, ben 934 sono italiane e provengono da 19 regioni differenti per un fatturato totale di 90 miliardi di euro. In aggiunta, le aziende ELITE operano in 36 settori diversi e appartengono a molteplici classi di fatturato<sup>14</sup>.



[Fonte: Elite Growth, “Connecting companies with capital” – Slides di Presentazione 2020 disponibili su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>]

#### 1.4 Requisiti per l’accesso al programma

Per poter accedere al percorso ELITE, le società devono rispettare determinati parametri, ossia indici rappresentativi delle loro potenzialità di sviluppo e propensione all’innovazione. Gli standard stabiliti da Borsa Italiana sono di carattere economico e vengono richiesti ed esaminati sia in fase di ingresso al programma sia durante lo stesso; infatti, vengono anche definiti requisiti di permanenza.

Al fine di sottoporre la domanda di adesione al progetto ELITE, è necessario che l’impresa possieda:

- un fatturato maggiore di €10 milioni (o €5 milioni e una crescita nell’ultimo anno maggiore del 15%);
- un risultato operativo (RO) maggiore del 5% del fatturato;
- utile netto maggiore di zero.

ELITE si riserva altresì la facoltà di accettare candidature di società con fatturato inferiore a €10 milioni nei seguenti casi:

- tasso di crescita del fatturato maggiore del 15%;
- presenza di investitori istituzionali nel capitale negli ultimi 18 mesi;
- rating o credit scoring (Basilea Compliant) pari ad almeno Investment Grade o PD massima di 3% (a 12 mesi) rilasciati da un operatore specializzato<sup>15</sup>.

<sup>14</sup>Elite Growth, “Connecting companies with capital” – Slides di Presentazione 2020 disponibili su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>

<sup>15</sup>Elite Growth, “Connecting companies with capital” – Slides di Presentazione 2020 disponibili su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>

Ai suddetti criteri economici, si aggiungono ulteriori criteri qualitativi che le imprese, desiderose di accedere all'ELITE network, devono rispettare. Per entrare nella ELITE *community* occorre avere un'ottima reputazione e un forte *commitment*, manifestando una spiccata propensione verso l'internazionalizzazione e il *fund raising*; inoltre, è necessario possedere una strategia di crescita chiara e definita, unita ad un modello di business solido. Il grafico a seguire rappresenta uno schema dei requisiti così come sono presentati dalla stessa piattaforma ELITE.



[Fonte: Elite Growth, "Connecting companies with capital" – Slides di Presentazione 2020 disponibili su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>]

Le aziende possono presentare le proprie candidature presso gli *ELITE Desks*, sportelli informativi, presenti su tutto il territorio italiano, con lo scopo di supportare le imprese nella verifica dei requisiti richiesti per l'accesso al programma. In alternativa, le candidature possono essere inviate tramite il sito [www.elite-growth.it](http://www.elite-growth.it) o inviando una e-mail a [elite@borsaitaliana.it](mailto:elite@borsaitaliana.it). All'atto della presentazione della candidatura, è necessario allegare la seguente documentazione:

- descrizione sintetica della società e delle principali attività svolte;
- progetto di crescita, con indicazione degli obiettivi economico-finanziari, delle risorse necessarie, delle azioni da intraprendere, dell'impatto economico e organizzativo, della tempistica di realizzazione ed eventuale stato dell'arte;
- ultimo bilancio depositato presso la Camera di Commercio.

La candidatura è sottoposta ad un Comitato di Valutazione, indipendente da Borsa Italiana, che valuta l'ammissibilità ad ELITE<sup>16</sup>. Il processo di ammissione è preceduto da una fase di *due diligence* per verificare la credibilità del progetto di crescita presentato dall'azienda e l'effettivo rispetto dei requisiti. Sono previste diverse "finestre" durante l'anno in cui le società possono entrare nella

<sup>16</sup>ELITE Growth, "Thinking Long Term" – Slides di Presentazione, Aprile 2015 disponibili su <https://docplayer.it/3463547-Elite-thinking-long-term.html>

community; solitamente le imprese vengono ammesse in gruppi da 20-30, al cui interno si cerca di creare un ambiente eterogeneo e collaborativo, in modo tale che, dall'interazione tra realtà e strutture differenti, emergano proficui spunti di innovazione. Il contributo annuo che le aziende ammesse ad ELITE sono tenute a riconoscere è pari a €12 mila.

Dopo avere ottenuto l'accesso al programma ELITE, per il conseguimento del “*Certificato ELITE*”, è necessario soddisfare ulteriori requisiti, suddivisi in tre categorie:

- formazione: partecipazione attiva al percorso formativo di otto giornate presso l'Academy di Borsa Italiana;
- trasparenza: aggiornamento periodico del “*Company Profile*”, redazione della relazione semestrale, del budget annuale, del piano industriale e pubblicazione dei commenti ai risultati annuali e semestrali;
- cambiamento: adozione di modelli di controllo di gestione e di governance adeguati alla dimensione e alla struttura aziendale, obbligo di revisione contabile completa del bilancio (consolidato ove esistente)<sup>17</sup>.

### 1.5 ELITE Growth

Le società che soddisfano i requisiti di accesso e vengono valutate idonee diventano parte del network ELITE ed intraprendono un percorso, denominato *ELITE Growth*, volto all'ottenimento dei requisiti di formazione, trasparenza e cambiamento per il “*Certificato ELITE*”, menzionati nel precedente paragrafo. Il programma *ELITE Growth* è articolato in tre fasi successive, che permettono alle imprese di raggiungere uno sviluppo manageriale ed organizzativo adeguato, nonché un'elevata efficienza a livello gestionale ed una maggiore trasparenza di informazioni, accrescendo, dunque, il proprio valore.

Nella prima fase, c.d. “*Get Ready*”, le aziende sono stimolate al cambiamento organizzativo e culturale attraverso un percorso innovativo che coinvolge imprenditori, manager di successo ed esperti<sup>18</sup>. La durata di questo stadio è di circa un anno e permette alle novelle società ELITE di prendere parte ad un percorso di *training* durante il quale sono individuati gli obiettivi di sviluppo e le fonti di finanziamento necessarie per attuarli, così come i cambiamenti organizzativi e culturali per raggiungerli. In questo iniziale momento di “preparazione”, attraverso il confronto con le altre società leader nel mercato, si individuano, inoltre, gli *step* da intraprendere. Infatti, la fase “*Get Ready*” è costituita da otto giornate formative organizzate in quattro moduli e coordinate dall'Academy di

---

<sup>17</sup>ELITE Growth, “*Thinking Long Term*” – Slides di Presentazione, Aprile 2015 disponibili su <https://docplayer.it/3463547-Elite-thinking-long-term.html>

<sup>18</sup>ELITE Growth, “*Thinking Long Term*” – Slides di Presentazione, Aprile 2015 disponibili su <https://docplayer.it/3463547-Elite-thinking-long-term.html>

Borsa Italiana e dall'Università Bocconi. Il primo modulo si focalizza sui percorsi di crescita e di internazionalizzazione, mentre il secondo sviluppa i temi della cultura aziendale e della governance al servizio della crescita. Il terzo modulo è incentrato sull'analisi dell'impatto della crescita sul ruolo del responsabile amministrativo e sui sistemi di pianificazione e controllo. Infine, il quarto modulo riguarda i sistemi di ottenimento delle risorse finanziarie e la *corporate communication*<sup>19</sup>.

Con un ampio bagaglio di suggerimenti e linee guida, dopo avere concluso il *training*, le imprese entrano nel percorso di *coaching* e *mentoring*, ossia la seconda fase, c.d. “*Get Fit*”, in cui avviene l'implementazione concreta di tutti i cambiamenti e suggerimenti necessari per sviluppare il nuovo progetto di crescita. Tramite un test di auto-valutazione l'impresa può individuare i *gap* da colmare e le aree di miglioramento sulle quali lavorare e puntare ad ottenere così, una volta completato l'allenamento, il “*Certificato ELITE*”, che identifica chi si distingue per eccellenza ed è pronto ad ottenere il massimo del valore. In tutta la fase “*Get Fit*”, anche essa della durata di un anno, le società sono affiancate dall'*ELITE Team*, un gruppo di professionisti altamente qualificati costruito da Borsa Italiana intorno alle specifiche esigenze di crescita e sviluppo dell'impresa<sup>20</sup>. La fase “*Get Fit*” si conclude formalmente con l'ottenimento del “*Certificato ELITE*”, indispensabile per passare allo stadio conclusivo del percorso.

Nelle prime due fasi dell'*ELITE Growth* le società sono supportate a livello di marketing e comunicazione, rafforzando il *brand* e il posizionamento dal punto di vista degli investitori, dei clienti, dei fornitori e degli stakeholders tutti. La terza ed ultima fase, c.d. “*Get Value*”, invece, si focalizza sulla creazione di valore e permette alle imprese di avere accesso ad una selezionata *community* internazionale composta da: *private equity*, investitori istituzionali, sistema bancario, professionisti di Borsa Italiana al servizio dell'impresa, imprenditori e management di gruppi quotati<sup>21</sup>. In aggiunta, l'azienda può trarre beneficio dalla visibilità che la piattaforma *web* di ELITE – [www.elite-growth.it](http://www.elite-growth.it) – e le principali testate giornalistiche italiane e internazionali offrono nei confronti dei *target* di interesse più strategici per l'impresa stessa, rappresentando uno strumento essenziale a supporto del percorso in ELITE volto ad ampliare il network di relazioni. Il confronto tra le varie società ELITE e quelle quotate in Italia e al LSE di Londra consente significative opportunità di *business matching* e condivisione di *know-how* ed esperienze tra imprese con simili caratteristiche. Oltre alla piattaforma *web* dedicata, ulteriori opportunità di networking sono definite

---

<sup>19</sup>ELITE Growth, “*Thinking Long Term*” – Slides di Presentazione, Aprile 2015 disponibili su <https://docplayer.it/3463547-Elite-thinking-long-term.html>

<sup>20</sup>ELITE Growth, “*Thinking Long Term*” – Slides di Presentazione, Aprile 2015 disponibili su <https://docplayer.it/3463547-Elite-thinking-long-term.html>

<sup>21</sup>ELITE Growth, “*Thinking Long Term*” – Slides di Presentazione, Aprile 2015 disponibili su <https://docplayer.it/3463547-Elite-thinking-long-term.html>

dalla possibilità di accedere non solo al *modello Lounge* di ELITE, descritto nel terzo paragrafo del capitolo, ma anche alla comunità dei *Partner Equity Markets* di Borsa Italiana. Questi ultimi sono società di consulenza ed istituzioni bancarie, operanti nel mercato dei capitali ed impegnate, congiuntamente con Borsa Italiana, a sostenere lo sviluppo del sistema imprenditoriale italiano, proponendosi come figure di supporto per le piccole e medie imprese nelle fasi del loro ciclo di vita. Infine, tramite l'accesso privilegiato ai mercati finanziari offerto dal progetto ELITE, con *ELITE Connect*, introdotta nel 2015<sup>22</sup>, e *ELITE Club Deal*, nata del 2016<sup>23</sup>, le aziende possono sfruttare molteplici opportunità di *funding* sia italiano sia internazionale.



[Fonte: <http://www.elite-growth.it/>]

### 1.6 Benefici ed opportunità

Concludendo l'*ELITE Growth* ed ottenendo il “*Certificato ELITE*”, le imprese possono avere facile accesso a numerosi servizi e fonti di finanziamento come *private equity*, *private debt*, emissione di Bond, nonché un percorso semplificato per operazioni di IPO.

A fine 2020 sono state effettuate 1538 *corporate transaction*, realizzate da 511 delle società ELITE per un valore totale di €16 miliardi di cui:

- €9 miliardi di valore generato dalle 1197 operazioni di *M&A*;
- €1,8 miliardi raccolti tramite 151 emissioni di Bond;
- €3 miliardi raccolti tramite 46 IPO;
- €2 miliardi raccolti tramite 145 operazioni di altro tipo<sup>24</sup>.

Come descritto nel precedente paragrafo, le società ELITE accedono a molteplici opportunità di finanziamento nazionale ed internazionale tramite le piattaforme *ELITE Connect* e *ELITE Club Deal*.

<sup>22</sup>Borsa Italiana, “*ELITE Connect, nuovo portale per le investor relation*”, comunicato stampa Giugno 2015 disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2015/eliteconnect.htm>

<sup>23</sup>Borsa Italiana, “*Nasce ‘ELITE Club Deal’, la piattaforma online dedicata al private placement*”, comunicato stampa Luglio 2016 disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2016/ecl.htm>

<sup>24</sup>Elite Monitor, “*Numeri e crescita del network*” – Gennaio-Giugno 2021 disponibili su <https://www.elite-network.com/news/elite-monitor-numeri-e-crescita-del-network>

*ELITE Connect* permette agli utenti di svolgere attività di *investor relation* sia a livello domestico sia a livello sovranazionale e di accedere a nuove opportunità a livello globale. La navigabilità *user friendly* consente agli utenti di connettersi in modo semplice, massimizzando i risultati ed ottimizzando tempi e costi<sup>25</sup>. Registrandosi sulla piattaforma dal sito [www.elite-connect.com](http://www.elite-connect.com) e creando il proprio profilo utente dedicato, investitori ed intermediari hanno accesso ad uno strumento innovativo per gestire gli incontri con le società quotate, aumentando le possibilità di *networking*. *ELITE Connect* conferisce alle aziende non solo maggiore visibilità e accesso facilitato agli investitori a livello globale, ma anche sostegno nell'efficientare le attività operative, grazie agli incontri digitali tramite *video call* nelle c.d. “*meeting room*”<sup>26</sup>, alla condivisione di documenti e calendari per coordinare le disponibilità e pianificare gli incontri fra gli utenti e alla possibilità di consultare i tutorial settimanali. In aggiunta, tra gli *asset* più funzionali ed efficienti del sito si annovera il motore di ricerca di imprese ed investitori che, attraverso alcuni pratici filtri, permette tra le altre funzioni la localizzazione geografica, l'individuazione del settore industriale di riferimento e la definizione della dimensione dell'azienda. La piattaforma *ELITE Connect* risponde alle esigenze di un ampio numero di player del mercato, tra cui società quotate, che possono facilmente mantenere i contatti con i propri investitori, investitori istituzionali, i quali possono conoscere maggiori contenuti riguardo alle aziende verso cui nutrono interesse grazie ai profili dedicati, professionisti di *investor relation* e broker, che possono espandere la propria clientela.

*ELITE Club Deal* è una piattaforma di *private placement* progettata per semplificare il processo di raccolta di capitali per le società ELITE. Consente alle aziende di connettersi con gli investitori professionali, ossia investitori istituzionali, VC, società di *private equity* e altri, offrendo loro una serie di opzioni di finanziamento – sia *equity* sia debito – in un ambiente sicuro ed integrato<sup>27</sup>.

L'accesso alla piattaforma *ELITE Club Deal* è semplice e intuitivo grazie all'approccio integrato in un unico ambiente dove sono presenti i profili delle società e la selezione degli *advisor* che compongono la fitta rete di Partner ELITE. In aggiunta, il processo di raccolta dei capitali è profondamente semplificato dall'utilizzo di documentazione e workflow standardizzati. Questi ultimi, congiuntamente al portale *web* innovativo, che permette di investire in “2-click”, rendono il processo di impiego dei capitali più rapido e snello<sup>28</sup>.

---

<sup>25</sup>Borsa Italiana, “*ELITE Connect, nuovo portale per le investor relation*”, comunicato stampa Giugno 2015 disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2015/eliteconnect.htm>

<sup>26</sup>Borsa Italiana, “*ELITE Connect, nuovo portale per le investor relation*”, comunicato stampa Giugno 2015 disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2015/eliteconnect.htm>

<sup>27</sup>Confindustria, “*ELITE Club Deal*”, disponibile su [http://www.confindustria-am.it/file/documenti/FACTSHEET%20ELITE%20CLUB%20DEAL\\_ITA.PDF](http://www.confindustria-am.it/file/documenti/FACTSHEET%20ELITE%20CLUB%20DEAL_ITA.PDF)

<sup>28</sup>Elite Growth, “*Connecting companies with capital*” – Slides di Presentazione 2018 disponibili su [http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018\\_10\\_08\\_ELITE\\_Presentazione\\_ITA.PDF](http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018_10_08_ELITE_Presentazione_ITA.PDF)



Operativamente, la società emittente in cerca di capitali richiede l'accredito su *ELITE Club Deal* e, insieme ai suoi consulenti, decide con quali strumenti finanziarsi. Successivamente, adempie agli obblighi di *disclosure* imposti dal programma e seleziona un *ELITE Partner* grazie al quale può aprire un'"*opportunità*" sulla piattaforma, ossia una posizione nella *data room* virtuale di *ELITE Club Deal*, e definire le condizioni dell'accordo sulla base di un formato standard stabilito da *ELITE Club Deal*. Con le informazioni presenti sull'opportunità di investimento offerta dalla società, il sistema genera un ordine anonimo, definito *Blind Teaser*, che viene notificato ai *Cornerstone Investors*, ossia investitori istituzionali, *private equity* e società di *venture capital*, i quali possono valutare e negoziare le condizioni dell'accordo come *lead investors* (investitori principali), in autonomia o tramite gli *agents*, cioè banche e brokers<sup>29</sup>. I *Cornerstone Investors* possono manifestare il loro interesse nell'accedere all'intero *dataset* privato dell'azienda, che ha la facoltà di decidere se condividerlo o meno. Solo dopo che gli investitori *Cornerstone* hanno trattato i termini dell'accordo, la piattaforma *ELITE Club Deal* notifica l'opportunità di investimento ai *Follow-on Investors*, ossia *family offices*, *private banking* ed altri investitori professionali, che operano come investitori secondari nella transazione. La sottoscrizione degli ordini da parte dei *Follow-on Investors* avviene all'interno della *data room* sulla base dei termini e delle condizioni preventivamente stabiliti dai *Cornerstone Investors*, in accordo con la società emittente e con il supporto degli *advisor*, i quali semplificano l'introduzione di investitori terzi facenti parte della propria rete nel network ELITE, previo riconoscimento di una *success fee*. Nella successiva fase di "*matching*", l'impresa emittente valuta il *book* degli ordini effettuati da parte della molteplicità degli investitori e decide se accettarli o declinarli. In caso di accoglimento, si passa alla fase finale di "*settlement*", ossia di esecuzione della transazione. Quest'ultimo stadio è gestito da una Banca di *Settlement*, la quale è responsabile dell'emissione, della custodia e del regolamento degli strumenti finanziari e dei flussi di cassa ad essi connessi. La Banca di *Settlement* è scelta dalla società che emette gli strumenti finanziari per raccogliere capitali. *ELITE Club Deal* trattiene una *success fee* all'emittente, calcolata come percentuale del valore dell'accordo, che è in parte retrocessa in favore degli altri attori coinvolti<sup>30</sup>. In conclusione, *ELITE Club Deal* può essere considerato un efficiente punto di incontro tra l'economia reale e gli investitori professionali garantendo anche una notevole elasticità nelle soluzioni<sup>31</sup>. Infatti,

---

<sup>29</sup>Borsa Italiana, "*Nasce 'ELITE Club Deal', la piattaforma online dedicata al private placement*", comunicato stampa Luglio 2016 disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2016/ecd.htm>

<sup>30</sup>Confindustria, "*ELITE Club Deal*", disponibile su [http://www.confindustria-am.it/file/documenti/FACTSHEET%20ELITE%20CLUB%20DEAL\\_ITA.PDF](http://www.confindustria-am.it/file/documenti/FACTSHEET%20ELITE%20CLUB%20DEAL_ITA.PDF)

<sup>31</sup>C. Arlotta, F. Bertolotti, A. Boccia, E. Coda Negozio, C. Pesaro, S. Di Donato, M. Fantoni, A. Imparato, M. Imparato, L. Pasquetti, C. Pesaro, A. Piro, V. Stagno Piantanida, T. Vallone, G. Venturini, M. Zucca, "*PMI in volo: destinazione mercato dei capitali*", FrancoAngeli, Milano, 2014, pp. 80-83.

le modalità di finanziamento che un'azienda, operando in *ELITE Club Deal*, può utilizzare sono quattro: le “*Single Transactions*”, i “*Basket Bond*”, i “*Trade Receivable Tools*” e le “*SPAC in Cloud*”. Le “*Single Transactions*” sono operazioni “*One-Stop-Shop*” con cui le società possono raccogliere capitale in differenti forme: strumenti di equity e di debito, ma anche strumenti di debito convertibili e *Collateralized Bond Obligation* (“CBO”)<sup>32</sup>.

I “*Basket Bond*” costituiscono una possibilità unica per finanziare il debito delle imprese ELITE, offrendo, allo stesso tempo, un'opportunità esclusiva di investimento nell'economia reale, rappresentata da PMI di alta qualità. Tramite la piattaforma *ELITE Club Deal*, un gruppo di imprese ELITE emette ciascuna un bond con le stesse caratteristiche in termini di tasso cedolare e di scadenza, ma non per ammontare e covenant. Questi bond sono, quindi, sottoscritti da uno *Special Purpose Vehicle* (SPV), che emette un *Asset Backed Security*, ossia un'unica tipologia di titoli per un valore pari alla somma delle singole emissioni delle società ELITE<sup>33</sup>. La prima operazione di questo tipo è stata effettuata nel 2017 ed ha coinvolto dieci aziende ELITE i cui *lead investor* sono stati Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e Cassa Depositi e Prestiti (CDP)<sup>34</sup>.

I “*Trade Receivable Tools*” sono degli strumenti per il finanziamento dei crediti commerciali e costituiscono una cessione pro soluto di crediti commerciali diversificati volta a ridurre il capitale circolante netto e la posizione finanziaria netta.

Infine, le SPAC, *Special Purpose Acquisition Company*, sono società costituite per effettuare un investimento collettivo e poi sparire. Sono strumenti di investimento che, dopo aver identificato una azienda da acquisire, servono a raccogliere capitale con lo scopo di arrivare alla quotazione nel mercato AIM-Italia di Borsa Italiana. La SPAC è un acceleratore di IPO, ossia un nuovo modo di fare *private equity*, utilizzando una società-veicolo che, quotandosi, raccoglie i capitali per acquisire una PMI. Una volta completata l'acquisizione, la PMI, società-bersaglio, viene fusa con il veicolo e si trova quotata in Borsa Italiana. L'aggregazione, c.d. *business combination*, con l'impresa target si deve realizzare in un breve arco temporale, di solito di due anni<sup>35</sup>. L'iniziativa “*SPAC in Cloud*” associa i vantaggi del modello consolidato delle SPAC con la rapidità e l'agilità della raccolta di capitali digitale. Infatti, offre vantaggi importanti sia agli imprenditori sia agli investitori. Tra i principali benefici vi sono la semplicità, la riduzione dei costi, un time-to-market drasticamente più

---

<sup>32</sup>Elite Growth, “*Connecting companies with capital*” – Slides di Presentazione 2020 disponibili su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>

<sup>33</sup>ELITE Basket Bond, disponibile su <https://www.elite-network.com/it/basket-bond>

<sup>34</sup>Borsa Italiana, “*ELITE Basket Bond: al via la prima emissione obbligazionaria di sistema*”, 2017, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2017/elitebasketbon>

<sup>35</sup>Borsa Italiana, “*Le Spac di Borsa Italiana*”, disponibile su <https://www.aim-italia.it/component/content/article/56-spac/93-spac-in-borsa.html>

breve e l'accesso ad una community di player connessa e di livello mondiale. Essendo basato su una piattaforma digitale, “*SPAC in Cloud*” facilita i processi ed elimina la creazione della SPAC antecedente, semplificandone l'esecuzione e rendendola più rapida<sup>36</sup>.

### *1.7 Conclusioni*

Il progetto ELITE sostiene le imprese eccellenti in tutte le fasi del proprio ciclo di vita, affiancandole in un percorso di crescita per esprimere il loro potenziale e offrendo loro una filiera di servizi innovativi e ad alto valore aggiunto. ELITE supporta e stimola i cambiamenti culturali, organizzativi e manageriali necessari per crescere, dando accesso ad un network internazionale che include imprenditori, partner, investitori ed aziende quotate. Attraverso l'esposizione ai media nazionali e sovranazionali, garantisce sviluppo delle competenze chiave per il business e il finanziamento dell'azienda, tramite una molteplicità di canali di raccolta di capitali.

Il progetto ELITE trasforma le ambizioni delle imprese in solide opportunità di sviluppo e crescita, fornendo loro, durante le tre fasi dell'*ELITE Growth*, competenze, network e capitali. Il creatore, fondatore ed ex CEO di ELITE, Luca Peyrano<sup>37</sup>, descrive la piattaforma: “*Partendo dall'Italia, ELITE ha saputo creare un modello di eccellenza dedicato alle migliori aziende riconosciuto a livello internazionale. [...] Il futuro del nostro Paese è strettamente collegato alla capacità di fare impresa e valorizzare le aziende più virtuose. Questo è il ruolo fondamentale di ELITE: abilitare il cambiamento, creare valore e supportare la crescita. ELITE è prima di tutto una piattaforma per crescere, solo dopo arriva la finanza, che è al servizio delle idee e delle ambizioni dell'impresa. Oggi ELITE è un network globale [...], a testimonianza di come questo modello possa rispondere alle esigenze delle aziende di qualità a prescindere dalla loro geografia*”<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup>ELITE, “*SPAC in CLOUD*” disponibile su

<https://www.elite-network.com/it/spac-in-cloud/spac-in-cloud-a-new-path-to-listing-for-the-digital-age>

<sup>37</sup>Dal mese di Ottobre 2020, il Chief Executive Officer di ELITE è Marta Testi.

<sup>38</sup>Borsa Italiana, “*ELITE presenta oggi 25 nuove società italiane*”, comunicato stampa, Aprile 2019, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2019/elite-25-nuove-societa.htm>

## CAPITOLO 2 Effetto ELITE sulla performance delle imprese

### 2.1 Introduzione

Il progetto ELITE nasce con lo scopo di stimolare la prestazione delle PMI italiane, supportandole nel loro processo di sviluppo e crescita, attraverso la creazione di un network internazionale. La piattaforma ELITE, inoltre, fornisce alle aziende molteplici strumenti e servizi per prepararsi al reperimento di nuove forme di finanziamento, compresi i mercati dei capitali pubblici e privati. In aggiunta, il percorso ELITE ha lo scopo di favorire la performance organizzativa e manageriale delle piccole e medie imprese, migliorandone trasparenza, eccellenza ed efficienza gestionale. ELITE non si identifica con un mercato o un suo segmento, ma si propone come un percorso di crescita per le PMI, favorendo, in particolare, la valorizzazione delle eccellenze imprenditoriali italiane. Questo programma può essere, dunque, considerato come “*una palestra di Borsa Italiana che forma i campioni di domani*”, infatti agisce per il miglioramento delle performance delle piccole e medie imprese, focalizzandosi su quattro fondamentali pilastri: formazione, *tutorship*, *community* e visibilità. Il percorso ELITE, curato da Borsa Italiana in collaborazione con studiosi e accademici delle migliori facoltà italiane, intende sviluppare le prestazioni delle PMI italiane e non, offrendo agli imprenditori, ai loro managers e agli stessi professionisti ed *advisor*, che li seguono nel cammino, la possibilità di maturare e consolidare competenze e relazioni internazionali, promuovendo la presenza di investitori istituzionali, italiani ed esteri<sup>39</sup>.

L’obiettivo di questo capitolo è analizzare, relativamente al solo contesto italiano ed in termini quantitativi, l’impatto che la partecipazione al programma ELITE ha sulla performance delle imprese. La prestazione delle società è descritta attraverso quozienti di bilancio, che permettono di definire i cambiamenti nel grado di indebitamento, nella liquidità, nell’efficienza e nella redditività delle piccole e medie imprese italiane aderenti al progetto ELITE. Queste ultime sono rappresentate da un campione composto da 90 aziende, scelte, casualmente, fra quelle che hanno preso parte alla piattaforma ELITE tra il 2017 e il 2020.

Il presente capitolo, dunque, si focalizza sulla descrizione del campione di società oggetto di studio e prosegue definendo gli indici di leva finanziaria, di liquidità, di efficienza e di redditività utilizzati per valutare la performance delle PMI del campione. Infine, illustra, quantitativamente e con l’ausilio di grafici, l’impatto dello status ELITE sulla performance delle 90 aziende campione.

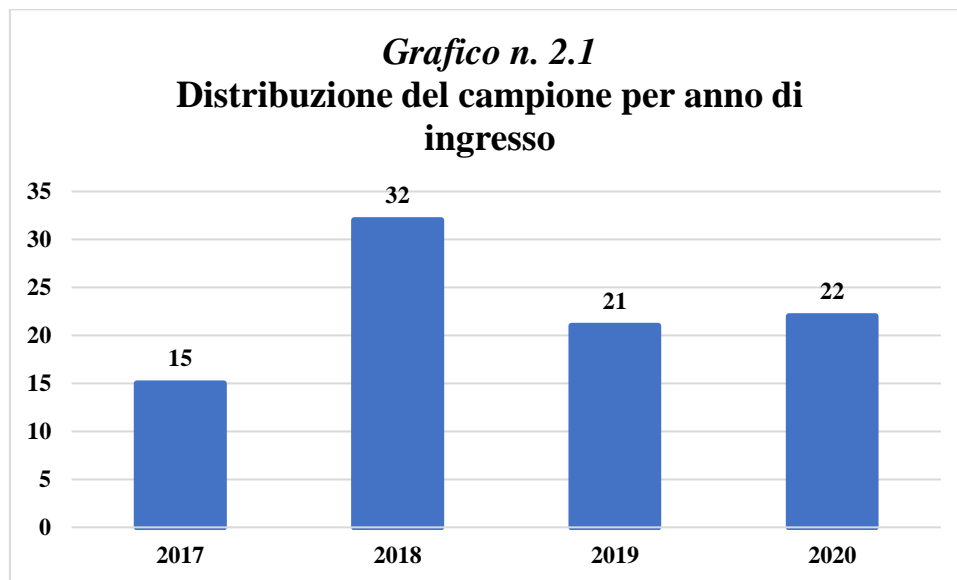
---

<sup>39</sup> C. Arlotta, F. Bertolotti, A. Boccia, E. Coda Negozio, C. Pesaro, G. Venturini, “*Elite ed AIM Italia Mercato Alternativo del Capitale per valorizzare e sostenere le crescita delle PMI italiane*”, FrancoAngeli, Milano 2012, p. 25

## 2.2 Descrizione del campione

Il campione oggetto di studio o campione ELITE è formato da 90 imprese<sup>40</sup> con sede legale in Italia che hanno preso parte al progetto ELITE dal 2017 al 2020. I dati necessari all'analisi sono stati estratti dal *database AIDA* della *Bureau van Dijk*.

Il 36% delle aziende incluse nel campione ELITE è entrato a far parte del programma nel 2018, mentre solo 15 imprese si sono unite alla piattaforma ELITE nel 2017<sup>41</sup>.



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal *database AIDA* della *Bureau van Dijk*, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]

In aggiunta, considerando i requisiti di accesso al programma ELITE, soprattutto in riferimento a quelli di natura qualitativa, non sorprende come circa la metà delle società appartenenti al campione è di recente costituzione (1990-2010). Infatti, nelle imprese c.d. giovani è più facile rintracciare la presenza di uno spiccato interesse verso le opportunità di internazionalizzazione e il *fund raising*.

<sup>40</sup> Elenco dei nomi delle aziende presente in Appendice

<sup>41</sup> I comunicati stampa della Borsa Italiana e di Intesa San Paolo attestanti l'ingresso delle imprese del campione ELITE al programma ELITE sono disponibili su

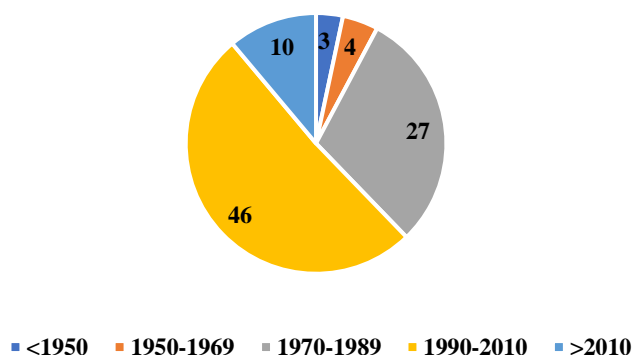
<https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2017/loungedb.pdf>

[https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2018/elite-new-group\\_pdf.htm](https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2018/elite-new-group_pdf.htm)

[https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/25societainelite\\_pdf.htm](https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/25societainelite_pdf.htm)

<https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/newsroom/comunicati-stampa-it/2020/7/cs%20KISP%20prima%20LoungeELITE2020.pdf>

**Grafico n. 2.2**  
**Distribuzione del campione per anno di costituzione**

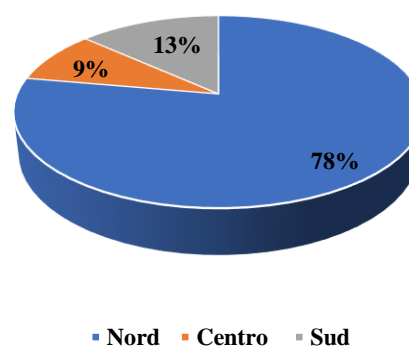


[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]  
 Circa la distribuzione sul territorio, la maggior parte delle aziende dal campione ELITE ha sede nella regione Lombardia (28), seguita dal Piemonte (11), dal Veneto (10) e dalla Campania (7) e del Friuli-Venezia Giulia (7). In particolare, il 78% delle società ha sede nel nord Italia mentre le restanti sono distribuite tra centro e sud Italia.

**Tabella n. 2.1**  
**Distribuzione del campione per Regione**

| Regione               | Numero Imprese |
|-----------------------|----------------|
| Abruzzo               | 2              |
| Basilicata            | 3              |
| Campania              | 7              |
| Emilia-Romagna        | 6              |
| Friuli-Venezia Giulia | 7              |
| Lazio                 | 4              |
| Liguria               | 2              |
| Lombardia             | 28             |
| Marche                | 2              |
| Piemonte              | 11             |
| Puglia                | 2              |
| Toscana               | 6              |
| Veneto                | 10             |

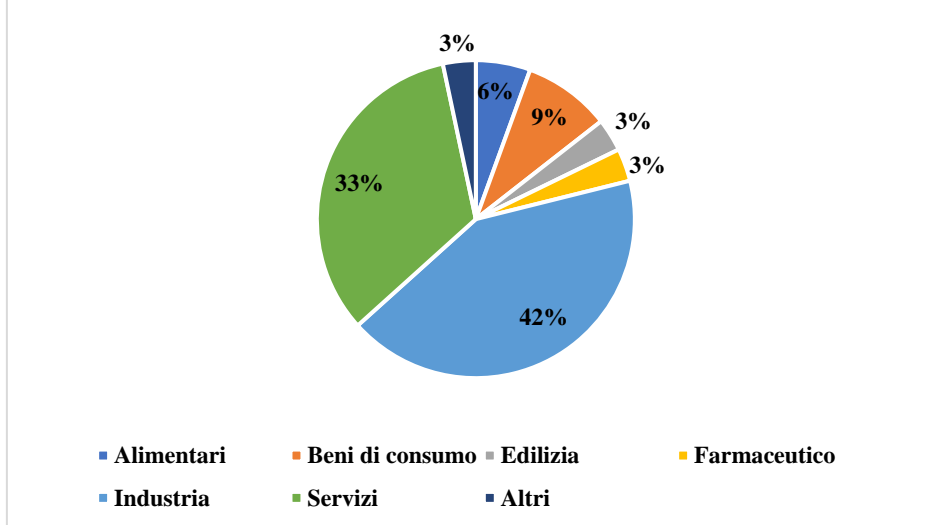
**Grafico n. 2.3**  
**Distribuzione del campione per area geografica**



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]

[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]  
 In aggiunta, tra i settori a cui appartengono le imprese del campione ELITE, il comparto maggiormente popolato è quello dell'industria (42%), a seguire il settore dei servizi (33%). La medesima percentuale di aziende ELITE, invece, opera nei settori farmaceutico e dell'edilizia (3%).

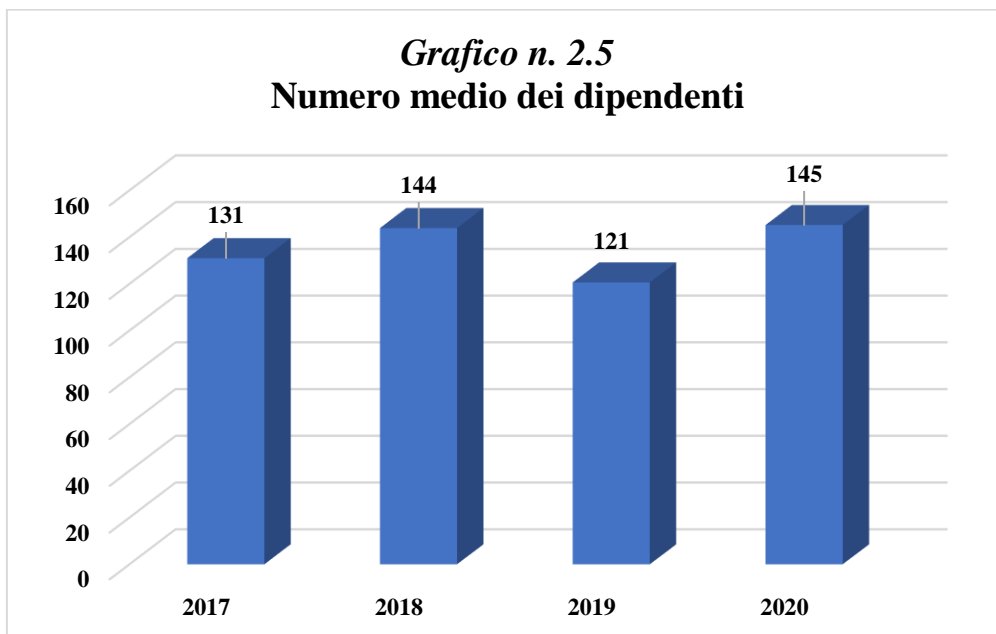
**Grafico n. 2.4**  
**Settori di riferimento**



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]

Infine, il numero medio nei dipendenti delle società del campione ELITE, nei quattro anni in esame, si attesta su valori che oscillano in un range fra 120 e 145 *employees* medi, toccando valori minimi nel 2019 (121 dipendenti medi) e valori massimi nel 2020 (145 dipendenti medi).

**Grafico n. 2.5**  
**Numero medio dei dipendenti**



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]

### 2.3 Gli indici di bilancio selezionati

L'effetto ELITE sulla performance delle aziende, facenti parte del campione oggetto di studio, viene analizzato attraverso quozienti di bilancio volti a descrivere i cambiamenti nel grado di

indebitamento, nella liquidità, nell'efficienza e nella redditività delle imprese, a seguito dell'adesione al programma ELITE<sup>42</sup>.

L'indebitamento delle società del campione ELITE è esaminato tramite due indici di leva finanziaria, ossia il rapporto di indebitamento e l'indicatore debt su MOL. Il primo quoziente, calcolato come rapporto fra debito finanziario totale e patrimonio netto, permette di descrivere l'incidenza dell'indebitamento sui mezzi propri<sup>43</sup>.

$$\text{Rapporto di indebitamento} = \frac{\text{Debiti finanziari}}{\text{Patrimonio netto}} \quad (1)$$

Per comprendere se il suddetto indebitamento è sostenibile per l'impresa, oltre ad analizzare la composizione dell'attivo dello stato patrimoniale di quest'ultima, si utilizza il rapporto debt su MOL, ossia il quoziente fra debiti finanziari ed EDITDA (Margine Operativo Lordo).

$$\text{Debt su MOL} = \frac{\text{Debiti finanziari}}{\text{EBITDA}} \quad (2)$$

Questo indice consente di valutare la capacità delle aziende di onorare, tramite la propria redditività, gli impegni assunti con i debitori<sup>44</sup>.

La liquidità dell'impresa, ossia la possibilità di vendere sul mercato, con più o meno facilità, il proprio attivo per far fronte agli impegni di breve termine, è descritta tramite due indicatori. Il rapporto  $\frac{CCN}{TA}$ , capitale circolante netto (CCN), cioè la differenza tra attività di breve termine e passività di breve termine, e totale delle attività (TA), evidenzia l'incidenza del differenziale tra attività e passività a breve sul totale attivo.

$$\frac{CCN}{TA} = \frac{\text{Capitale circolante netto}}{\text{Totale attività}} \quad (3)$$

Se tale indice è positivo, allora le attività a breve termine sono maggiori delle passività a breve termine, quindi la società finanzia una parte delle attività correnti con passività a medio lungo termine.

---

<sup>42</sup> L'analisi che si sta per presentare merita un approfondimento di natura metodologica considerando che, come già detto in precedenza, non tutte le aziende ELITE sono state ammesse al programma all'inizio del periodo oggetto di analisi (2017). Di conseguenza, per gli anni antecedenti il 2020, i risultati conseguiti dalle aziende non ancora ammesse al programma non sono stati presi in considerazione. A titolo di esempio, il valore del rapporto di indebitamento al 2017 è la media dei rapporti di indebitamento al 31.12.2017 relativi alle sole aziende entrate in ELITE nel 2017; coerentemente, il valore del rapporto di indebitamento al 2018 è la media dei rapporti di indebitamento al 31.12.2018 relativi sia alle aziende entrate in ELITE nel 2017 sia alle aziende entrate nel programma nel 2018.

<sup>43</sup> Glossario finanziario di Borsa Italiana disponibile su

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/rapporto-di-indebitamento.html>

<sup>44</sup> Cerved, "Rapporto Cerved PMI 2021", disponibile su

[https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO\\_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf)



Se, invece, il  $\frac{CCN}{TA}$  è negativo, le forme di finanziamento a breve termine sono maggiori delle attività correnti, dunque l'azienda sovvenziona una parte delle sue attività fisse con passività correnti<sup>45</sup>.

Il periodo di copertura delle spese definisce il numero di giorni in cui l'impresa, in assenza di ricavi, può sostenere i costi liquidando l'attivo corrente ed è calcolato come rapporto fra cassa, attività finanziarie di breve termine e crediti commerciali su costi operativi medi giornalieri<sup>46</sup>.

$$\begin{aligned} \text{Periodo di copertura delle spese} & \quad (4) \\ & = \frac{\text{cassa} + \text{attività finanziarie a BT} + \text{crediti commerciali}}{\text{costi operativi medi giornalieri}} \end{aligned}$$

Gli indicatori di efficienza permettono di analizzare come si svolge il ciclo produttivo all'interno di una società e quali sono i margini di miglioramento dello stesso. In particolare, il tempo medio di incasso, ossia il rapporto fra crediti verso clienti medi e ricavi giornalieri, e il tempo medio di pagamento, cioè il rapporto fra debiti verso fornitori medi e costi giornalieri, delineano, rispettivamente, le dilazioni medie di pagamento concesse ai clienti dall'azienda ed il numero medio di giorni di dilazioni di pagamento che l'impresa ottiene dai suoi fornitori<sup>47</sup>.

$$\text{Tempo medio di incasso} = \frac{\text{crediti verso clienti medi}}{\text{ricavi giornalieri}} \quad (5)$$

$$\text{Tempo medio di pagamento} = \frac{\text{debiti verso fornitori medi}}{\text{costi giornalieri}} \quad (6)$$

La redditività della società per i suoi diversi *stakeholders* è analizzata da tre indicatori: ROA, ROI e ROE. Il ROA, ossia *Return on Assets*, è il rapporto fra il reddito operativo al netto delle imposte e le attività totali e definisce quanto l'attivo dell'azienda ha reso per tutti coloro che nutrono interesse nei confronti della stessa<sup>48</sup>.

$$ROA = \frac{\text{reddito operativo} - \text{imposte}}{\text{attività totali}} \quad (7)$$

Il ROI, cioè *Return on Investments*, è il rapporto fra il reddito operativo e il capitale investito a titolo di debito e di rischio; misura la redditività degli investimenti effettuati sia sotto forma di equity sia sotto forma di debito, dunque la capacità della società di ottenere ritorni dagli stessi<sup>49</sup>.

$$ROI = \frac{\text{reddito operativo}}{\text{capitale investito}} \quad (8)$$

<sup>45</sup> F. Fontana, M. Caroli, "Economia e gestione delle imprese", Mc Graw Hill, V edizione

<sup>46</sup> P. Bastia, "Sistemi di pianificazione e controllo", il Mulino, seconda edizione

<sup>47</sup> R. A. Brealey, S. C. Myers, F. Allen, S. Sandri, "Principi di finanza aziendale", Mc Graw Hill Connect, VIII edizione.

<sup>48</sup> G. Fiori, R. Tiscini, "Economia aziendale", Egea, seconda edizione

<sup>49</sup> Glossario finanziario di Borsa Italiana disponibile su

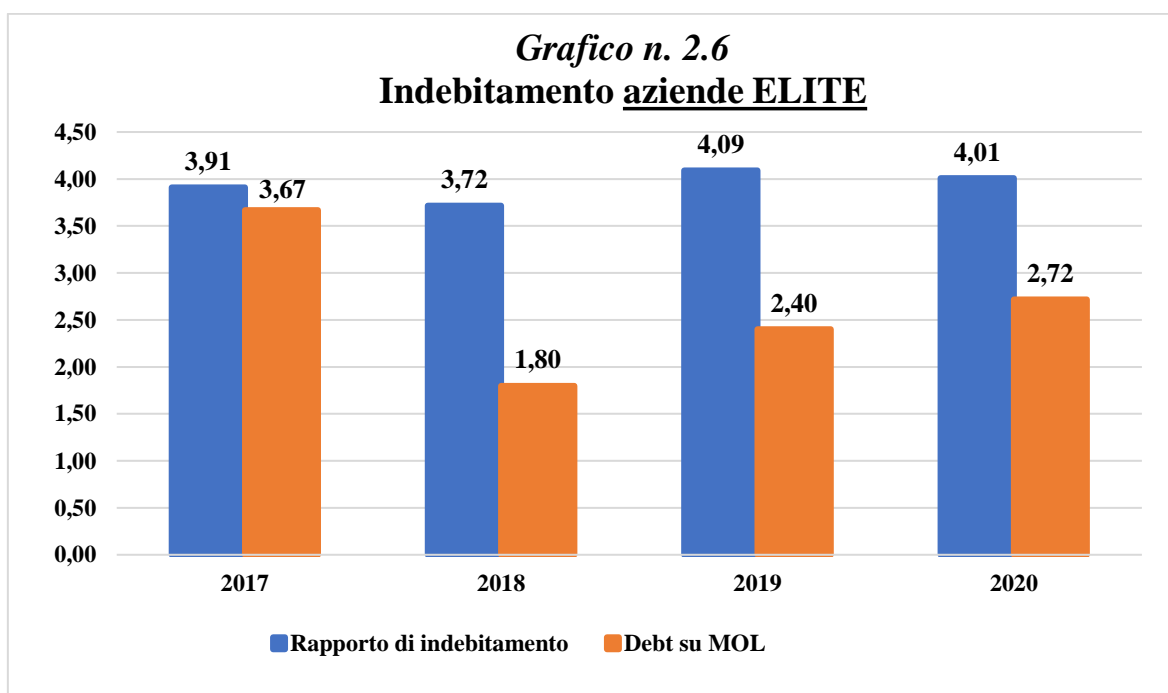
[https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/return-on-investments.html#:~:text=Definizione,Return%20on%20Investments%20\(ROI\).](https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/return-on-investments.html#:~:text=Definizione,Return%20on%20Investments%20(ROI).)

Il ROE, *Return on Equity*, è il rapporto tra il reddito netto e il capitale netto medio e rappresenta la redditività dell'equity dell'impresa, quindi la redditività prodotta rispetto al capitale investito dai soci<sup>50</sup>.

$$ROE = \frac{\text{reddito netto}}{\text{capitale netto medio}} \quad (9)$$

#### 2.4 L'impatto dello status ELITE sulla performance delle aziende

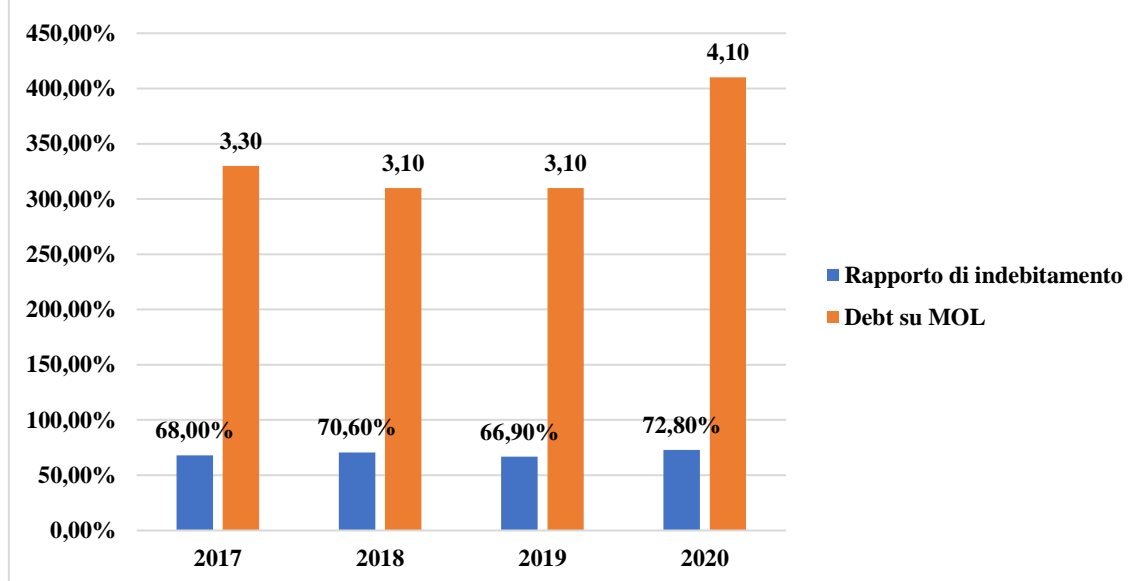
L'analisi delle aziende ELITE viene realizzata a partire dallo studio della struttura finanziaria negli anni oggetto di studio.



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]

<sup>50</sup> M. Dallochio, A. Salvi, "Finanza aziendale 1. Finanza ordinaria", Egea, 2011

**Grafico n. 2.7**  
**Indebitamento PMI italiane**



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati provenienti dal "Rapporto Cerved PMI 2018" e dal "Rapporto Cerved PMI 2021" disponibili su <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf> e [https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO\\_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf)]

Come mostrato nel Grafico n. 2.6, durante il periodo di riferimento, le società ELITE presentano un rapporto di indebitamento, che, dopo una iniziale decrescita, assume un *trend* di aumento e successiva debole diminuzione. Tra il 2017 e il 2019, quindi, la dipendenza da terzi delle imprese ELITE cresce lievemente. Considerando l'attivo dello stato patrimoniale delle aziende del campione ELITE, composto da poste idonee a fornire garanzie per l'ottenimento di fondi da istituti di credito, come ad esempio immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie, il cui peso sul totale dell'attività aumenta costantemente nel periodo oggetto di analisi<sup>51</sup>, il leggero aumento del rapporto di indebitamento è fisiologico e va attribuito al minore costo dell'indebitamento rispetto alla remunerazione che le imprese devono corrispondere ai soci. Tanto maggiore è la qualità della garanzia dell'attivo delle aziende ELITE, tanto è più probabile che esse tentino di aumentare il rapporto di indebitamento, dato che il costo del debito è inferiore a quello dell'equity. Un simile andamento di crescita dell'indice si registra anche nella totalità delle PMI italiane, analizzate da Cerved nel "Rapporto Cerved PMI 2018"<sup>52</sup> e nel "Rapporto Cerved PMI 2021"<sup>53</sup>. Il rapporto di

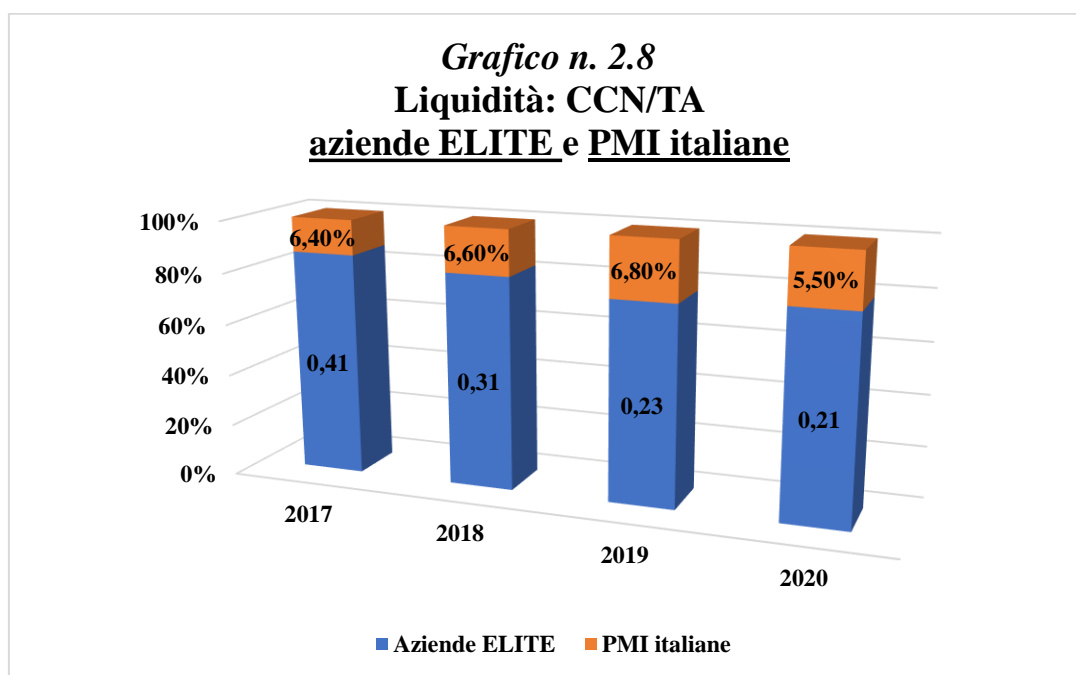
<sup>51</sup> Dai dati ottenuti tramite la piattaforma AIDA della Bureau van Dijk, è emerso che mediamente la percentuale di immobilizzazioni sul totale dell'attivo del campione delle aziende ELITE, dal 2017 al 2020, ha assunto valori rispettivamente pari al 16%, 24%, 27% e 35%, ossia è più che raddoppiata in quattro anni.

<sup>52</sup> Cerved, "Rapporto Cerved PMI 2018", disponibile su <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf>

<sup>53</sup> Cerved, "Rapporto Cerved PMI 2021", disponibile su [https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO\\_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf)

indebitamento di queste ultime nel biennio 2017-2018 passa dal 68% al 70,6% e nel biennio 2019-2020 dal 66,9% arriva al 72,8%.

Il rapporto debt su MOL, per la generalità delle PMI italiane, si attesta su valori pressoché costanti nel triennio 2017-2019, per poi crescere nel 2020. Per le aziende del campione ELITE, invece, questo indice assume un trend di costante aumento a partire dal 2018. Nonostante la crescita, il quoziente debiti finanziari su EBITDA per le società del campione ELITE assume valori sempre inferiori a quelli della totalità delle piccole e medie imprese italiane, dimostrando la migliore capacità delle aziende ELITE, rispetto alle PMI, di riuscire a rimborsare i propri debiti<sup>54</sup>.



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice, e provenienti dai Rapporti Cerved PMI degli anni 2018, 2019, 2020, 2021, circa le PMI italiane<sup>55</sup>]

Come mostrato nel grafico n. 2.8, il rapporto  $\frac{CCN}{TA}$  per le società ELITE, pur decrescendo, assume valori sempre positivi, per tale ragione, queste imprese presentano sistematicamente l'attivo corrente superiore al passivo corrente, dunque, una parte dell'attivo a breve termine è finanziato con passività a lungo termine. Lo scenario per cui le aziende debbano reinvestire costantemente l'attivo corrente per coprire i costi dei finanziamenti a medio lungo termine è fisiologico. In particolare, un

<sup>54</sup> Cerved, "Conosci il tuo bilancio? Sai quali indici sono importanti per la banca?", disponibile su <https://know.cerved.com/tool-educational/conosci-l-analisi-di-bilancio/>

<sup>55</sup> I Rapporti Cerved PMI per gli anni 2018, 2019, 2020 e 2021 sono presenti rispettivamente ai seguenti links:

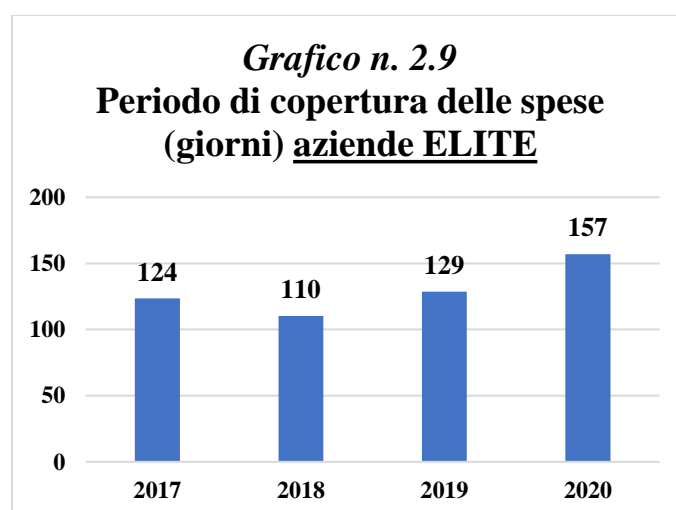
<https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf>

[https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI\\_2019\\_web.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI_2019_web.pdf)

<https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/11/RAPPORTO-CERVED-PMI-2020-2.pdf>

[https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO\\_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf)

disallineamento tra attività correnti e passività correnti è strutturale e strategico, laddove una percentuale di attività a breve termine, come disponibilità liquide, riserve di magazzino e crediti verso clienti, persista durante tutta la vita delle imprese; per tale ragione è più agevole finanziare tali attività correnti con passività a medio lungo termine. Similmente alle società del campione ELITE, le PMI italiane registrano un rapporto capitale circolante netto su totale attivo sempre positivo nel quadriennio oggetto di analisi. Questo indice, inoltre, per le PMI italiane, a differenza di quelle del campione ELITE, decresce solo nell'ultimo anno oggetto di studio. Sia per le piccole e medie imprese italiane, sia per le aziende dal campione ELITE, secondo una ricerca condotta da Cerved e presentata nel “*Rapporto Cerved PMI 2021*”, il peggioramento della capacità di generare cassa con il rapporto tra capitale circolante netto e attivo, ossia il trend decrescente del  $\frac{CCN}{TA}$ , nel biennio 2019-2020, è dovuto al *Covid-19*<sup>56</sup>.

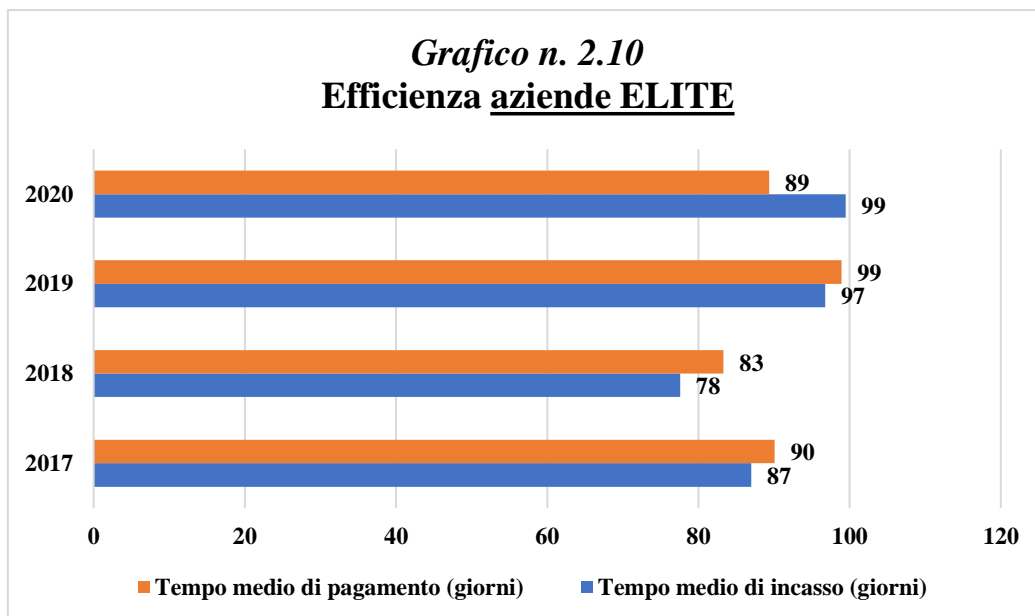


[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]

Allo shock esogeno causato dalla pandemia, le società ELITE hanno resistito, infatti il numero di giorni in cui le aziende del campione ELITE, pur non avendo un'entrata, riescono a coprire i costi, liquidando l'attivo corrente, assume una tendenza mediamente crescente. Questo scenario garantisce alle aziende ELITE un ampio margine di flessibilità in caso di problemi di liquidità.

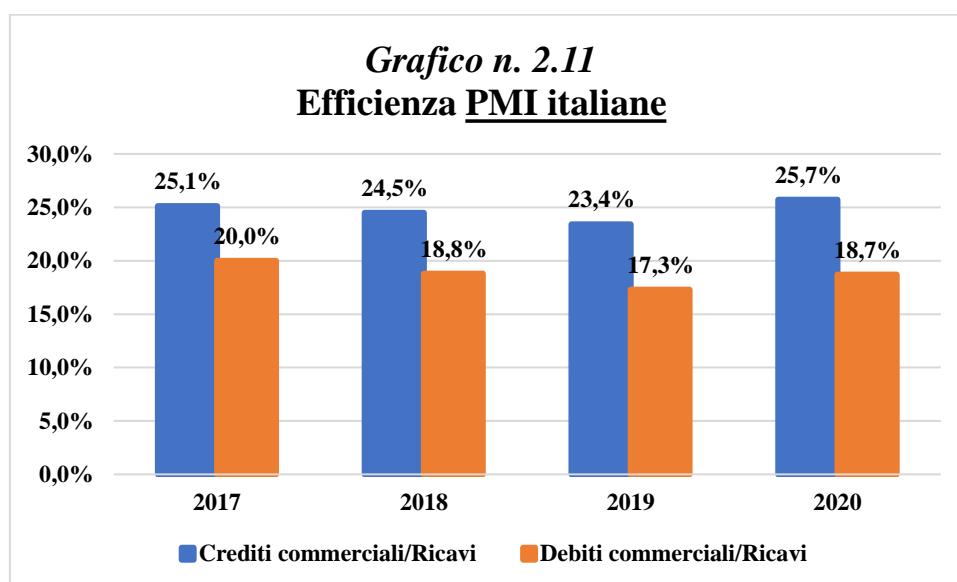
<sup>56</sup> Cerved, “*Rapporto Cerved PMI 2021*”, disponibile su

[https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO\\_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf)



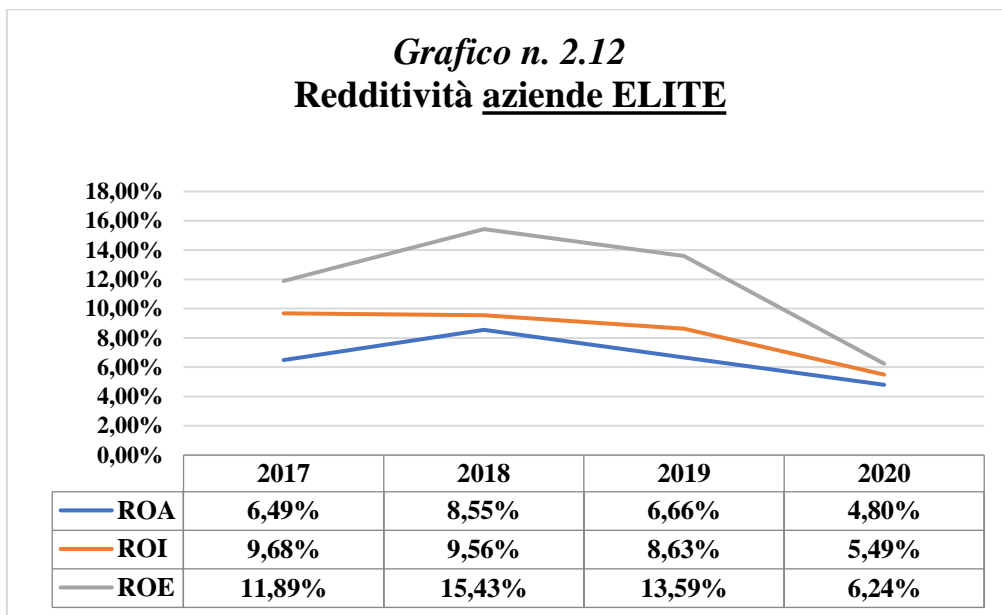
[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]

I tempi medi di pagamento e di incasso esprimono la virtuosità delle imprese del campione ELITE, in quanto, nei primi tre anni di analisi, i giorni medi di pagamento sono superiori ai giorni medi di incasso; dunque, le società non solo presentano crediti verso clienti superiori ai debiti commerciali, ma ottengono un numero di giorni medi di dilazione di pagamento dai propri fornitori superiore al numero di giorni medi di dilazione di pagamento che concedono ai propri clienti. Per tale motivo, le aziende ELITE riescono mediamente ad ottenere liquidità prima che il fabbisogno della stessa si manifesti. Nell'ultimo anno analizzato, invece, la crescita dei tempi medi di pagamento è lievemente inferiore alla crescita registrata per i tempi medi di incasso.

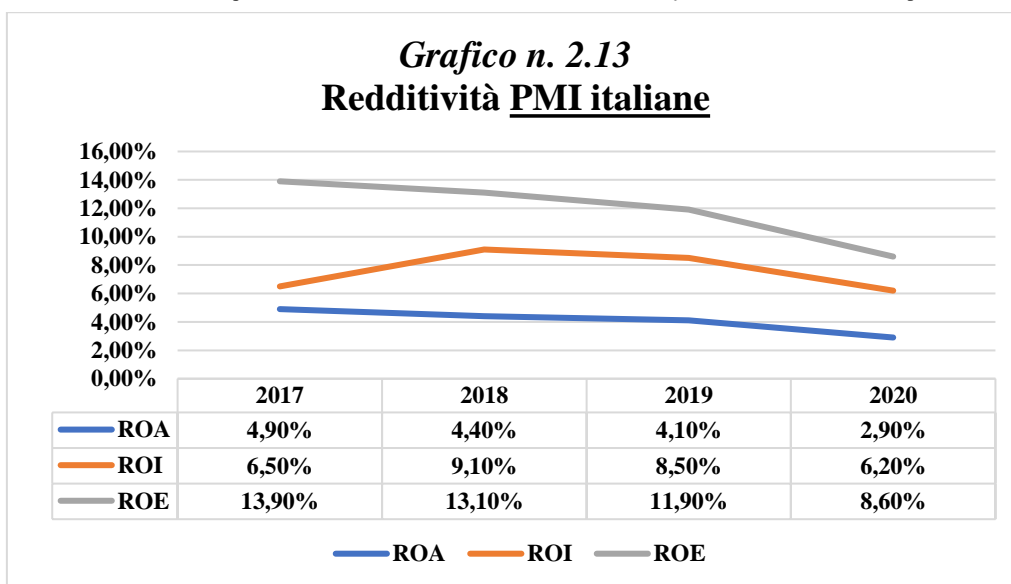


[Fonte: elaborazione dell'autore su dati provenienti dal "Rapporto Cerved PMI 2018", dal "Rapporto Cerved PMI 2019" e dal "Rapporto Cerved PMI 2021" disponibili su <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf>, [https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI\\_2019\\_web.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI_2019_web.pdf), [https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO\\_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf)]

Anche la totalità delle PMI italiane, oggetto di analisi dei “Rapporti Cerved PMI” degli anni 2018, 2019, 2020 e 2021<sup>57</sup>, presenta sistematicamente crediti commerciali superiori ai debiti verso clienti, dunque la possibilità di reperire liquidità prima che il fabbisogno della stessa si manifesti. In aggiunta, a differenza delle imprese del campione ELITE, se si considerano le PMI italiane globalmente la debole inversione del trend di superiorità dei crediti verso clienti sui debiti commerciali non è presente.



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati, provenienti dal database AIDA della Bureau van Dijk, circa le aziende del campione ELITE in Appendice]



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati provenienti dal “Rapporto Cerved PMI 2018” e dal “Rapporto Cerved PMI 2021” disponibili su

<sup>57</sup> I Rapporti Cerved PMI per gli anni 2018, 2019, 2020 e 2021 sono presenti rispettivamente ai seguenti links:

<https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf>

[https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI\\_2019\\_web.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI_2019_web.pdf)

<https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/11/RAPPORTO-CERVED-PMI-2020-2.pdf>

[https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO\\_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf)

Dal confronto dei grafici n. 2.12 e 2.13, emerge, per tutti e quattro gli anni oggetto di studio, una performance nettamente superiore delle società ELITE rispetto alla totalità delle PMI italiane in termini di *Return on Assets*. Questo indice, nel 2018, ha il suo valore massimo, pari all'8,55%, per le aziende ELITE contro il 4,40% per la generalità delle PMI italiane. Circa il quoziente del *Return on Investments*, le imprese ELITE presentano valori nettamente superiori a quelli della totalità delle PMI italiane dal 2017 al 2019, mentre nel 2020 la tendenza si inverte leggermente. Il ROI 2020 delle PMI italiane, infatti, è pari al 6,20%, invece quello delle società ELITE è il 5,49%. Infine, il *Return on Equity* delle aziende ELITE si attesta su valori più elevati del ROE delle PMI italiane nel biennio 2018-2019, per poi scendere al di sotto di quest'ultimo nel 2020. Questa decrescita è causata dall'impatto negativo che il *Covid-19* ha avuto sull'economia italiana, nel biennio 2020-2021. Come affermato ne "*Osservatorio sui bilanci 2020*", pubblicato, nel mese di Settembre 2021, dalla società *Cerved*, la crisi economica generata dalla pandemia si è tradotta in una forte battuta d'arresto dei conti delle aziende italiane nel 2020. La chiusura forzata, il prolungamento delle restrizioni, la diminuzione della domanda di beni e servizi e il rallentamento dell'attività economica hanno provocato un netto calo del fatturato e il crollo dei margini lordi. Risulta in contrazione anche la redditività netta, con un forte aumento del numero di imprese in perdita<sup>58</sup>. Di conseguenza, come tutte le aziende italiane, anche le società ELITE, in termini di ROA, ROI e ROE, sono state ineludibilmente travolte dallo shock esogeno provocato dal *Covid-19*.

## 2.5 Conclusioni

L'impatto della partecipazione al programma ELITE sulla performance delle imprese è positivo, infatti, le aziende ELITE presentano quozienti di bilancio più che soddisfacenti e mediamente superiori a quelli della totalità delle PMI italiane, soprattutto per quanto concerne il *Return on Assets*. Dato che il ROA è indicativo di quanto le attività totali dell'azienda vengano utilizzate efficientemente<sup>59</sup>, valori dello stesso nettamente superiori alla media della generalità delle piccole e medie imprese italiane attestano l'efficacia del programma ELITE nello stimolare le prestazioni delle società che ne fanno parte.

In aggiunta, gli indicatori del grado di leva finanziaria delle aziende ELITE evidenziano una politica di indebitamento stabile e sostenibile. Infatti, nel 2020, quest'ultima ha marginalmente risentito dello shock relativo alla pandemia e del conseguente rallentamento dell'economia, in quanto il grado di

---

<sup>58</sup> *Cerved*, "*Osservatorio sui bilanci 2020*", Settembre 2021, disponibile su <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/08/Osservatorio-bilanci-2020-def-1.pdf>

<sup>59</sup> Glossario finanziario di Borsa Italiana disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/return-on-assets.html>



indebitamento delle imprese del campione ELITE è rimasto pressappoco costante, così come il rapporto fra debiti finanziari e margine operativo lordo.

In termini di liquidità, le società ELITE presentano mediamente un buon margine di flessibilità, che ha permesso loro, seppur riducendo le attività e i costi, di continuare ad operare anche durante il *lockdown*, senza subire eccessive perdite.

Gli indici relativi alla valutazione della performance delle aziende ELITE in termini di efficienza si attestano su valori che evidenziano un buon grado di virtuosismo e solidità nelle suddette imprese.

Infine, la performance delle società del campione ELITE in termini di redditività mostra un significativo miglioramento rispetto alla generalità delle PMI italiane fino al sopraggiungere dell'epidemia di *Covid-19*, che, rallentando l'economia italiana, ha inevitabilmente decelerato anche il trend crescente delle imprese ELITE in termini di redditività del fatturato, degli investimenti e dell'equity.

## CAPITOLO 3 Case study: PLANETEL S.p.A.

### 3.1 Introduzione

Il programma ELITE di Borsa Italiana è una piattaforma per la crescita delle PMI virtuose ad alto potenziale. Questa soluzione offre alle aziende selezionate un set di strumenti e servizi pensati per prepararsi al reperimento dei capitali e cogliere nuove opportunità di visibilità e *networking* facilitando così la crescita e l'avvicinamento culturale delle imprese alle forme di *funding* disponibili, compresi i mercati dei capitali, pubblici e privati<sup>60</sup>. Un indicatore dello sviluppo delle società ELITE è, quindi, l'ammissione alla negoziazione dei propri titoli nel mercato dei capitali, ossia l'operazione di IPO.

A fine 2020, le 1567 aziende ELITE hanno effettuato 46 *Initial Public Offering* per un totale di € 3 miliardi.<sup>61</sup> Tra le suddette IPO, vi è stata l'offerta pubblica iniziale dell'azienda Planetel S.p.A., inclusa nel campione di imprese, formato da 90 aziende ELITE, oggetto di studio<sup>62</sup>.

Per tale ragione, il presente capitolo analizza la suddetta società, attraverso una breve descrizione della sua storia, del suo core business, ossia le telecomunicazioni, e del Gruppo Planetel, di cui è la capogruppo. Successivamente esamina il percorso di crescita e di cambiamento a livello culturale, di *governance*, di trasparenza e organizzativo, che Planetel S.p.A. ha effettuato in ELITE, fino all'ingresso su AIM Italia<sup>63</sup>. Infine, con l'ausilio di grafici e tabelle, viene illustrato l'andamento delle azioni Planetel in Borsa dal giorno della quotazione, 30 Dicembre 2020, al mese di Maggio 2022.

### 3.2 La descrizione dell'azienda

Planetel S.p.A. è un operatore indipendente di telefonia fissa con un'offerta di servizi voce, Internet e dati improntata all'innovazione e alla qualità ed è tra i leader riconosciuti del mercato italiano dei servizi Internet a larga banda e nello sviluppo di soluzioni e di network integrate per medie e grandi aziende. La società è un “*Operatore Telefonico OLO Nazionale*” in possesso dell'autorizzazione generale rilasciata dal Ministero delle Comunicazioni come Operatore per l'erogazione del servizio telefonico accessibile al pubblico e la realizzazione di reti di telecomunicazione su tutto il territorio nazionale per i servizi di telefonia fissa ed Internet a banda larga. Planetel S.p.A. è composta al 2020 da 57 dipendenti<sup>64</sup> e nella sede di Treviolo (Bergamo) sono concentrate le attività amministrative, commerciali e tecniche<sup>65</sup>. L'impresa è stata costituita nel 2000<sup>66</sup> con lo scopo di offrire servizi

---

<sup>60</sup> ELITE Connecting companies with capital, disponibile su <https://www.elite-network.com/it/about-us>

<sup>61</sup> Elite Monitor, “*Numeri e crescita del network*” – Gennaio-Giugno 2021 disponibili su <https://www.elite-network.com/news/elite-monitor-numeri-e-crescita-del-network>

<sup>62</sup> Elenco dei nomi delle aziende presente in Appendice

<sup>63</sup> Denominato *Euronext Growth Milan* dal 25 ottobre 2021

<sup>64</sup> Fonte: piattaforma AIDA della *Bureau van Dijk*

<sup>65</sup> Planetel Chi siamo, L'azienda, disponibile su <https://www.planetel.it/planetel-chi-siamo/>

<sup>66</sup> Fonte: piattaforma AIDA della *Bureau van Dijk*

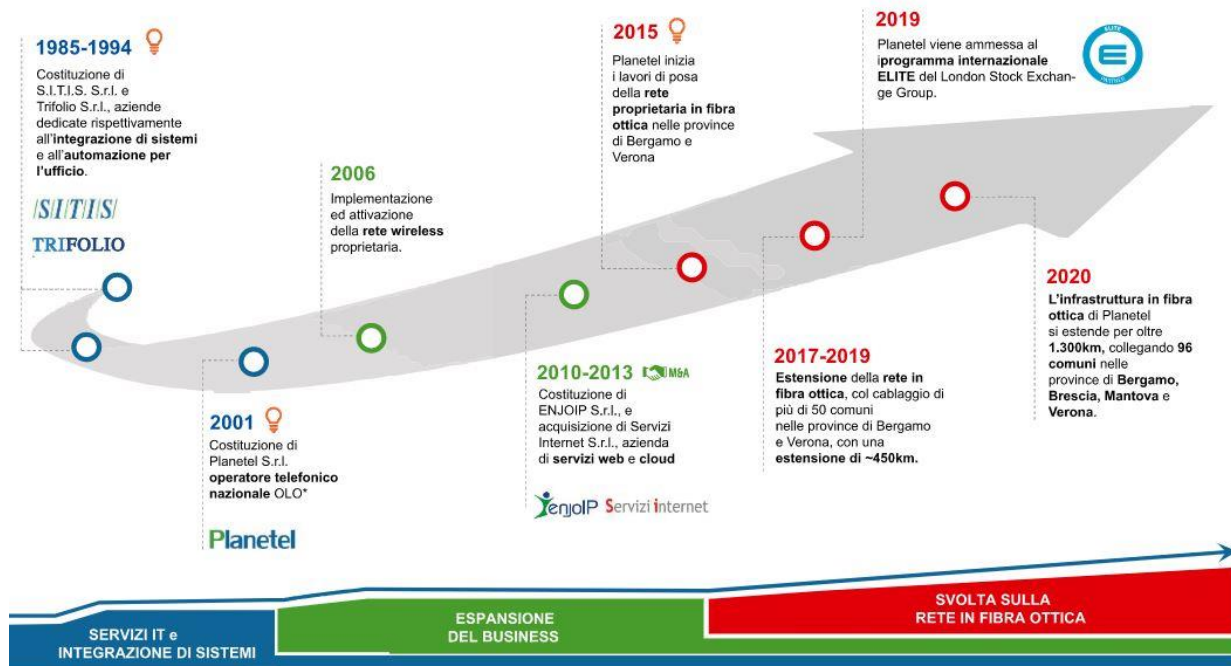
telefonici di rete fissa e connessioni Internet. Nel corso degli anni, tuttavia, l'azienda, delineando un'offerta fortemente incentrata sui principi di qualità ed innovazione tecnologica, ha iniziato a porre una particolare attenzione al mercato delle piccole e medie imprese, diversificando il business ed estendendolo ai mercati *wholesale*, *enterprise* e residenziale. Oggi è, infatti, fra i principali operatori nazionali con una gamma di servizi completa e altamente professionale.

Nel 2015 la società ha avviato un progetto per la posa di reti proprietarie in fibra ottica in diversi comuni delle province di Bergamo e di Verona, con l'intento di offrire alle imprese ed alle famiglie i servizi di accesso ad Internet in banda ultra-larga, pianificando, inoltre, l'estensione della rete proprietaria in aree a forte concentrazione industriale, commerciale e residenziale. Tra il 2016 e il 2017, l'azienda, infatti, ha inaugurato le nuove filiali di Brescia e di Bussolengo (VR) con l'obiettivo di potenziare lo sviluppo commerciale e assistere localmente le imprese servite nei territori del Nord-Est Italia. Nel 2017 Planetel S.p.A. ha, invece, attivato un link IRU dorsale Milano – Verona di 270 km ridonato con un circuito di backup di velocità e ha rafforzato la presenza nel mercato residenziale con il network di rivenditori *Planetel Point*. Successivamente, nel 2018, la società ha esteso le reti radio di proprietà nelle aree di Lecco, Bergamo e Verona, raggiungendo trenta postazioni di irradiazione e servendo oltre duemila clienti. Nel 2019, l'azienda è stata ammessa al programma internazionale ELITE del London Stock Exchange Group nato in Borsa Italiana e in collaborazione con Confindustria dedicato alle PMI ad alto potenziale di crescita. Completati i lavori di ampliamento degli uffici e dei magazzini della sede di Treviolo, nel 2020, Planetel ottiene le certificazioni ISO 9001, ISO 27001 e ISO 37001. In aggiunta, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha valutato positivamente la società, che è attualmente inserita nell'elenco delle imprese con Rating di legalità<sup>67</sup>. L'impresa Planetel S.p.A. opera attraverso due divisioni specializzate in infrastrutture e *cloud*. La prima offre servizi nel campo delle telecomunicazioni, della telematica e del networking. Gli impianti certificati spaziano dal tradizionale centralino telefonico per aziende fino alle modernissime soluzioni a “zero costi d'acquisto per hardware” basate sulla fusione dei servizi di *cloud computing* con la telefonia VoIP. La divisione *cloud*, invece, produce ed eroga servizi Internet per qualsiasi funzionalità o esigenza, dalle attività essenziali al *Cloud e IaaS* fino allo sviluppo di un'ampia gamma di servizi specialistici per il settore. Dispone, inoltre, di strutture dedicate adibite a *Data Center* a Brescia e a Bergamo, che raggiungono, tramite circuiti multipli in fibra ottica, il MIX di Milano<sup>68</sup>.

---

<sup>67</sup> Planetel, Chi siamo, La storia, disponibile su <https://www.planetel.it/planetel-chi-siamo/>

<sup>68</sup> MIX, acronimo di *Milan Internet Exchange*, è il principale Internet exchange Point (IXP) in Italia, e fornisce servizi di interconnessione per lo scambio di traffico tra operatori. La piattaforma di interconnessione di MIX offre ai clienti l'opportunità di scambiare traffico Internet con performance di rete ottimizzate, aumento del controllo sul flusso di dati,



[Fonte: Planetel, La Nostra Storia, disponibile su <https://www.planetel.it/investitori/>]

In aggiunta, la società Planetel S.p.A. è la capogruppo del Gruppo Planetel, una dinamica realtà imprenditoriale attiva dal 1985 e formata, oltre che dalla Planetel S.p.A., dalle aziende *Trifolio Srl*, *Enjoip Srl* e *Direte Srl*. Il Gruppo progetta e fornisce soluzioni globali di comunicazione integrata e completa, ha la capacità di operare in piena autonomia e senza intermediari con competenze certificate ai massimi livelli ed un'esperienza trentennale nel settore delle telecomunicazioni. Garantisce, inoltre, un'organizzazione costituita da tecnici specializzati, impiegati e addetti al settore commerciale per offrire un'ampia gamma di servizi e prodotti<sup>69</sup>. In particolare, la *Trifolio Srl* è la società del gruppo specializzata nel settore dell'*office automation* e dell'arredamento per ufficio. L'azienda vanta partnership consolidate con produttori italiani di primaria importanza, in grado di unire all'esperienza la qualità dei prodotti e dei servizi ricercati dall'ufficio moderno. La *Enjoip Srl*, invece, è una società che offre al mercato delle imprese una gamma completa di servizi TLC: connettività a banda ultra-larga con soluzioni personalizzate e caratterizzate da prestazioni elevate, servizi VoIP e *web*, telefonica fissa e mobile, sistemi telefonici e centralini virtuali, servizi IT e *cloud*, siti *web* e servizi di *web marketing*. Infine, la *Direte Srl* si occupa di connessioni Internet e soluzioni VoIP per privati ed aziende. Si distingue per la specializzazione nella sicurezza informatica difensiva

bassa latenza e costi di transito IP ridotti. I clienti di MIX possono scambiare traffico attraverso switch interconnessi in un ambiente sicuro.

<https://www.mix-it.net/about-mix/>

<sup>69</sup> Planetel, Azienda, Il gruppo Planetel, disponibile su <https://www.planetel.it/il-gruppo-planetel/>

e nella capacità di realizzare coperture Wi-Fi complesse, riuscendo ad operare anche quando l'alta densità di utenza e le ampie superfici da coprire richiedono soluzioni sofisticate<sup>70</sup>.

### 3.3 Percorso ELITE e quotazione su AIM Italia

Il 17 aprile 2019 Planetel S.p.A. entra nel network ELITE con l'obiettivo di perseguire nuove opportunità di crescita e produttività attraverso il confronto con le *best practice* internazionali<sup>71</sup>. Le ragioni che hanno spinto la società ad intraprendere il percorso ELITE sono da ricercare prevalentemente negli effetti benefici che tale programma permette di ottenere, sebbene molti degli elementi necessari per avviare la trasformazione, ovvero crescita, trasparenza e professionalità, sono caratteristiche da sempre presenti in Planetel.

Il giorno dell'ingresso in ELITE, Bruno Pianetti, fondatore, amministratore delegato e socio di riferimento di Planetel, definisce il programma come *“un'importante opportunità per essere accompagnati nel nostro percorso di crescita. Per noi è strategico accedere al meglio ai nuovi mercati finanziari”*<sup>72</sup>. La possibilità di entrare in nuovi mercati finanziari, con tutti i vantaggi in termini di visibilità e credibilità che ciò comporta nei confronti degli investitori, è stata dunque la motivazione principale che ha spinto la proprietà a prendere in considerazione la partecipazione ad un valido progetto di preparazione quale è ELITE.

Tale aspetto è emerso anche dalle parole dell'amministratore delegato di Planetel durante un'intervista presso *FTA Online News*, riportata da Borsa Italiana a commento dell'ingresso della società nel mercato AIM Italia. *“L'approdo al mercato è stato graduale, sfidante, ma anche sorretto dall'ambizione di consolidare un percorso di crescita costante, che ci spinge a guardare con fiducia al futuro. Tutto è nato da un confronto con la Confindustria di Bergamo e le banche: avevano notato i nostri tassi di crescita, gli investimenti, le prospettive del business. Così abbiamo deciso di puntare sul rafforzamento della nostra gestione accedendo al programma ELITE di Borsa Italiana. Da lì l'idea del balzo su AIM Italia il 30 dicembre 2020, alla fine di un anno terribile per tutti, che però non ha penalizzato il nostro business e anzi ha rafforzato in molti casi la domanda dei nostri clienti, dalle imprese, alle pubbliche amministrazioni, al retail”*<sup>73</sup>.

---

<sup>70</sup> Planetel, Azienda, Il gruppo Planetel, disponibile su <https://www.planetel.it/il-gruppo-planetel/>

<sup>71</sup> Planetel: entra nel network internazionale ELITE disponibile su <https://www.planetel.it/planetel-entra-a-far-parte-del-network-internazionale-elite-il-programma-del-london-stock-exchange-della-borsa-italiana-e-dedicato-alle-aziende-ad-alto-potenziale-di-crescita/>

<sup>72</sup> L'Eco di Bergamo, *“Mazzucconi, Salf, Planetel e Hgroup entrano in Elite”*, 18 Aprile 2019, disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/18.04.2019-ECO-DI-BERGAMO\\_Planetel-ammessa-al-network-Elite.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/18.04.2019-ECO-DI-BERGAMO_Planetel-ammessa-al-network-Elite.pdf)

<sup>73</sup> Borsa Italiana, FTA Online News, *“Planetel, la fibra ottica e i servizi della nuova telco di Piazza Affari”*, 15 Marzo 2021, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/notizie/focus-small-cap/i-protagonisti/planetel-fibra-ottica-e-servizi-nuova-telco-piazza-affari.htm>

Planetel, azienda ammessa in ELITE con l'obiettivo di esplorare opportunità di finanza alternativa per i propri progetti di crescita, ha trovato nel private market un supporto concreto per l'approccio al mercato dei capitali alla luce delle strategie di espansione pianificate. Le competenze di ELITE e dei suoi Partner hanno permesso alla società di comprendere i passaggi essenziali e le fasi più tecniche del processo da affrontare nel contesto di un'operazione di apertura del capitale sul listino AIM Italia. La quotazione di Planetel è stata la prima operazione gestita attraverso il private market ELITE coinvolgendo *Alantra* in qualità di *broker*, che ha assistito l'azienda nel processo di quotazione con il ruolo di *Nominated Advisor* e *Global Coordinator*<sup>74</sup>.

Il percorso ELITE è stato, dunque, uno strumento che ha messo in moto, in Planetel S.p.A., un profondo e dettagliato processo di cambiamento a livello culturale, di *governance*, di trasparenza e organizzativo, anticipando le esigenze che sarebbero, di lì a poco, state richieste alla società dal processo di quotazione in Borsa.

Sotto il punto di vista culturale, l'azienda ha eliminato l'approccio fortemente familiare, per aprirsi ai mercati e al loro dinamismo, in un'ottica di continuo cambiamento, costante formazione del personale tecnico e non e rapidità nell'erogazione dei servizi di telecomunicazione, core business di Planetel S.p.A.<sup>75</sup>.

Per quanto concerne l'intervento a livello di *governance* e trasparenza, l'azienda ha applicato al proprio sistema di governo societario alcune disposizioni volte a favorire l'attività di *disclosure*. In particolare, Planetel ha previsto statutariamente il voto di lista per l'elezione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, definendo altresì che hanno diritto di presentare liste gli azionisti che, da soli o insieme ad altri azionisti, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 10% del capitale sociale avente diritto di voto nell'assemblea ordinaria, inoltre l'impresa ha stabilito statutariamente l'obbligatorietà della nomina, in seno al Consiglio di Amministrazione, di almeno un amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti dall'articolo 147-ter, comma 4, del TUF, previa valutazione positiva da parte del *Nomad* ai sensi dell'art. 6-bis del Regolamento Emittenti AIM<sup>76</sup>. Fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 Dicembre 2022, la dott.ssa Ramona Corti è stata nominata dal CdA amministratrice indipendente<sup>77</sup>.

---

<sup>74</sup> ELITE Connecting companies with capital, "*IPO Planetel*", disponibile su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>

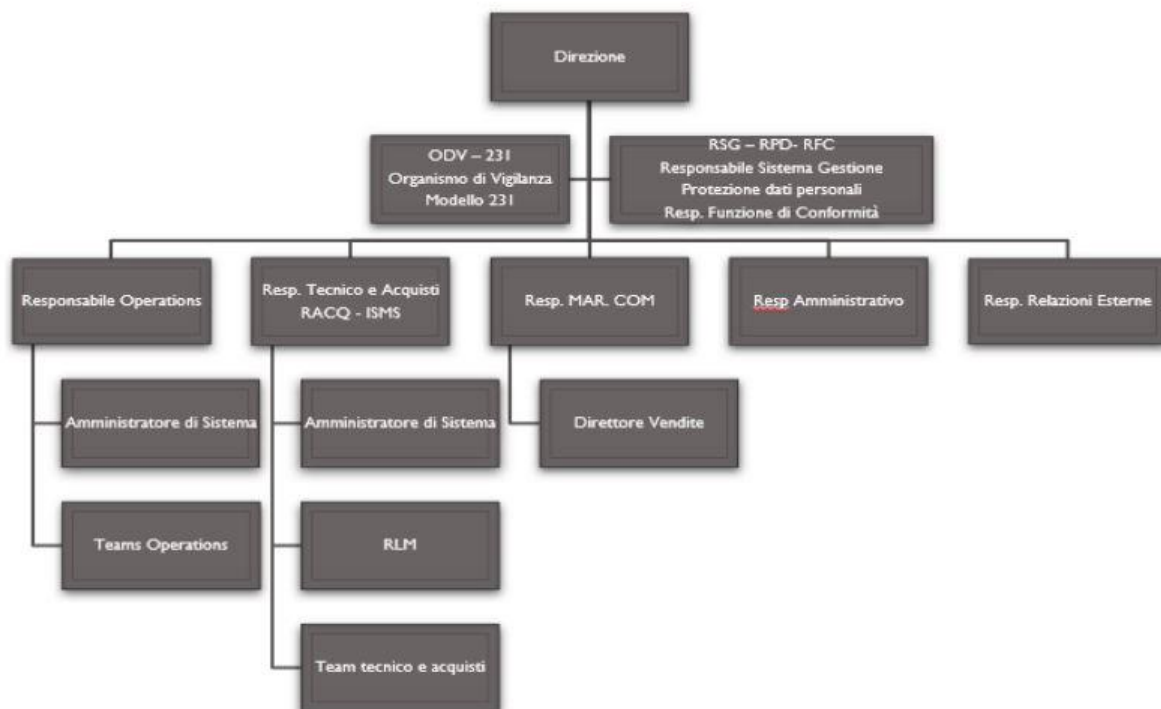
<sup>75</sup> Planetel, "*Planetel, Connessioni ad arte*", disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/01.07.2019-CITTA-DEI-MILLE\\_luglio2019-Convention-Planetel-Point.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/01.07.2019-CITTA-DEI-MILLE_luglio2019-Convention-Planetel-Point.pdf)

<sup>76</sup> Documento di ammissione relativo all'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia delle azioni ordinarie di Planetel S.p.A. disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/PLANETEL-Documento-di-ammissione-FINAL-22.12.2020-CLN.pdf>

<sup>77</sup> Planetel, Investitori, Governance, disponibile su <https://www.planetel.it/investitori/governance/>

In aggiunta, il collegio sindacale ha ceduto la funzione del controllo contabile ad un'apposita società di revisione, *BDO Italia S.p.A.*, e sono stati adottati i principi contabili internazionali, con tutte le modifiche che ne conseguono dal punto di vista della trasparenza e dei sistemi informativi utilizzati per l'elaborazione del bilancio consolidato del Gruppo Planetel<sup>78</sup>.

In merito ai cambiamenti strutturali, l'azienda ha adottato un modello organizzativo funzionale, creando una struttura intermedia di raccordo tra la direzione e la parte amministrativa-operativa, con l'obiettivo di ridurre la presenza manageriale in sede, dunque l'approccio tipico di un'impresa a conduzione familiare<sup>79</sup>.



[Fonte: Documento di ammissione relativo all'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia delle azioni ordinarie di Planetel S.p.A., disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/PLANETEL-Documento-di-ammissione-FINAL-22.12.2020-CLN.pdf> ]

In particolare, la struttura funzionale di cui si avvale Planetel S.p.A. facilita le economie di scala all'interno delle unità funzionali, permette lo sviluppo di conoscenze e capacità approfondite, migliorando l'efficienza produttiva, e si adatta perfettamente al core business della società, basato sullo sviluppo di servizi, che condividono molteplici sinergie in termini di produzione e realizzazione degli stessi<sup>80</sup>.

<sup>78</sup> Planetel, Governance, Società di revisione, disponibile su <https://www.planetel.it/investitori/governance/>

<sup>79</sup> Documento di ammissione relativo all'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia delle azioni ordinarie di Planetel S.p.A. disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/PLANETEL-Documento-di-ammissione-FINAL-22.12.2020-CLN.pdf>

<sup>80</sup> R. L. Daft, "Organizzazione aziendale", Maggioli Editore, 2021, settima edizione, pp. 107-109.

In aggiunta, l'impresa ha adottato il *Modello di organizzazione e gestione 231*<sup>81</sup>, con l'obiettivo di salvaguardare l'azienda da eventuali reati commessi dai propri dipendenti. L'impiego di tale modello ha comportato la nomina dell'Organismo di Vigilanza, un organismo dotato di autonomi poteri di iniziativa e controllo con la funzione di vigilare sull'efficace ed effettiva attuazione del citato *Modello*<sup>82</sup>.

I pilastri alla base della crescita di Planetel S.p.A. sono stati fin dal suo ingresso nel programma ELITE l'ampliamento della gamma di prodotti e servizi e l'espansione della clientela, partendo dalle imprese e dalla pubblica amministrazione, per arrivare al segmento *retail*.

Circa l'accrescimento della gamma di prodotti e servizi, dunque delle infrastrutture, il CEO di Planetel S.p.A. durante un'intervista presso *FTA Online News*, riportata da Borsa Italiana, ha sottolineato come "*l'evoluzione tecnologica e quella normativa che le veniva dietro ci ha proiettato nel mondo di Internet e reso ormai fornitori non soltanto di fibra ottica e connessioni ad alta velocità, ma sempre più anche di servizi per le imprese, come il cloud e i servizi ICT a 360 gradi*"<sup>83</sup>. La *vision* Planetel è quella di non avere "*colli di bottiglia*" a livello di infrastruttura, per poter dare al cliente sempre il servizio più adatto<sup>84</sup>. La società, dunque, ampliando i prodotti e servizi offerti, mira ad essere considerata un operatore *wholesale* per le sue tratte di competenza. A conferma di questo obiettivo vi è l'accordo, concluso nel 2020, con *Fastweb*, per collegare 21 tralicci 5G di *Iliad/Fastweb*. Tutto ciò è stato possibile solo grazie alla presenza di 144 fibre di dorsale proprietaria, che Planetel ha sviluppato nel corso degli anni e che le consentono di operare anche nel mercato *wholesale*, competendo con operatori nazionali e non<sup>85</sup>. In merito a quest'ultimo aspetto, il programma ELITE ha permesso all'impresa di ampliare il proprio respiro internazionale grazie al ricco ed opulento network formato dalle aziende ELITE. In aggiunta, con il costante investimento in R&S, nel triennio 2018-2019-2020, la società ha condotto uno studio sperimentale su nuove soluzioni tecniche informatiche finalizzate allo sviluppo precompetitivo di nuovi moduli software particolari,

---

<sup>81</sup> Modello introdotto dal d.lgs. 231 del 2001. Il *Modello 231* è un sistema di gestione preventiva dei rischi composto da elementi quali disposizioni organizzative, procedure, codici comportamentali, software e commissioni a seconda delle caratteristiche aziendali. L'effettiva realizzazione del *Modello 231* prevede cinque distinte fasi: mappatura delle aree di rischio, valutazione del sistema dei controlli interni, analisi comparativa e piani di miglioramento, redazione effettiva del modello, diffusione.

<sup>82</sup> Documento di ammissione relativo all'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia delle azioni ordinarie di Planetel S.p.A. disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/PLANETEL-Documento-di-ammissione-FINAL-22.12.2020-CLN.pdf>

<sup>83</sup> Borsa Italiana, *FTA Online News*, "*Planetel, la fibra ottica e i servizi della nuova telco di Piazza Affari*", 15 Marzo 2021, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/notizie/focus-small-cap/i-protagonisti/planetel-fibra-ottica-e-servizi-nuova-telco-piazza-affari.htm>

<sup>84</sup> Bilancio Planetel 2020, "*Evoluzione prevedibile della gestione*", disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>

<sup>85</sup> Bilancio Planetel 2020, "*Evoluzione prevedibile della gestione*", disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>



adeguati a funzionare in *cloud*, con l'obiettivo di automatizzare i servizi IT per i clienti e per elevare il livello di sicurezza, consentendo, inoltre, ai clienti stessi l'autogestione e l'autoconfigurazione della propria linea di connettività<sup>86</sup>.

In merito all'espansione della clientela, già nel 2018 – un anno prima dell'ingresso in ELITE – l'impresa Planetel S.p.A. ha iniziato a servire anche il mercato *retail*, grazie all'ampliamento delle sue infrastrutture, che si sono radicate ed estese nel Nord Italia, superando i 1300 chilometri di rete proprietaria e i 96 comuni serviti, tra Bergamo e Verona, ma in parte anche Mantova e Brescia. In aggiunta, Planetel possiede 31 stazioni radio sempre nella provincia di Bergamo e Verona, che consentono la fornitura di connessione wireless ai clienti (rete radio FWA). Nel mese di Marzo 2020, come affermato dall'amministratore delegato, Bruno Pianetti, durante un'intervista presso *FTA Online News*, riportata da Borsa Italiana, la società Planetel vanta diciannove mila clienti che usufruiscono dei suoi servizi di connettività e ne acquista ogni mese una media di mille<sup>87</sup>.

Rafforzando la propria gestione, attraverso il programma ELITE, Planetel S.p.A., il 30 dicembre 2020, si quota su AIM Italia, promuovendo un'IPO interamente in aumento di capitale, con l'intento di dimostrare alla comunità finanziaria la fiducia nei propri progetti e con l'obiettivo di impiegare le risorse raccolte per la crescita organica, lo sviluppo della rete, delle infrastrutture e dell'offerta<sup>88</sup>. In particolare, l'azienda ha portato a compimento il proprio processo di ingresso sul mercato AIM di Borsa Italiana collocando ad investitori istituzionali e privati il 31,82% del capitale sociale ad un prezzo iniziale di € 3,60 per azione. L'operazione è avvenuta attraverso un aumento del capitale ed il controvalore dell'operazione stessa è stato pari ad € 7.508.220 di cui circa € 480.000,00 concessi in sottoscrizione ai dipendenti, ad un prezzo di IPO, a loro riservato, scontato del 10%. Il flottante è pari al 31,82%<sup>89</sup>. In aggiunta, in ottemperanza alle disposizioni del Regolamento Emittenti AIM, che prevedono la nomina dell'*Investor Relations Manager*, Planetel S.p.A. ha effettuato un ulteriore correttivo della sua struttura societaria, introducendo il suddetto ruolo e affidandolo al dott. Michele

---

<sup>86</sup> Bilancio Planetel 2018, “*Nota integrativa abbreviata, altre informazioni*”, disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/BILANCIO-NOTE-PLANETEL-31-12-2018.pdf>

Bilancio Planetel 2019, “*Nota integrativa, altre informazioni*”, disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/Planetel\\_BilancioG\\_31-12-2019-con-note.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/Planetel_BilancioG_31-12-2019-con-note.pdf)

Bilancio Planetel 2020, “*Attività di ricerca e sviluppo*”, disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>

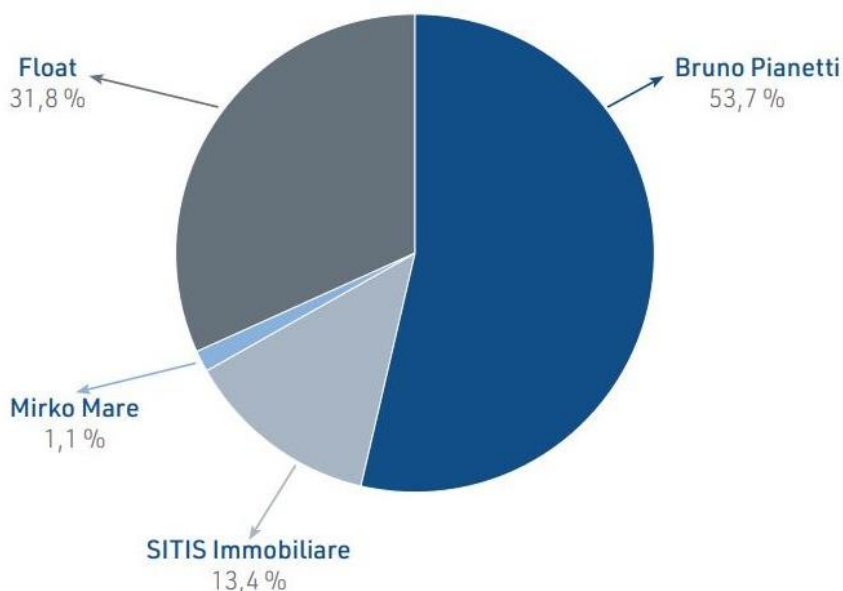
<sup>87</sup> Borsa Italiana, FTA Online News, “*Planetel, la fibra ottica e i servizi della nuova telco di Piazza Affari*”, 15 Marzo 2021, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/notizie/focus-small-cap/i-protagonisti/planetel-fibra-ottica-e-servizi-nuova-telco-piazza-affari.htm>

<sup>88</sup> Borsa Italiana, FTA Online News, “*Planetel, la fibra ottica e i servizi della nuova telco di Piazza Affari*”, 15 Marzo 2021, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/notizie/focus-small-cap/i-protagonisti/planetel-fibra-ottica-e-servizi-nuova-telco-piazza-affari.htm>

<sup>89</sup> Bilancio Planetel 2020, “*Lettera del presidente*”, disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>

Pagani, il quale riveste anche la carica di CFO della società, nominato dal Consiglio di Amministrazione del 10 Dicembre 2020<sup>90</sup>.

#### PRINCIPALI AZIONISTI



[Fonte: Bilancio Planetel 2020, “Ingresso in AIM”, disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>]

Il diagramma in figura, presente nel *Bilancio Planetel 2020*, descrive la compagine azionaria dell’impresa, ossia il suo CEO Bruno Pianetti (53,7%), il Consigliere Delegato Mirko Mare (1,1%) e la società SITIS Immobiliare (13,4%).

Il fondatore e azionista di maggioranza di Planetel S.p.A., Bruno Pianetti, commenta la quotazione dell’azienda su AIM Italia affermando: “*Siamo molto soddisfatti di questa nuova sfida che stiamo affrontando come una rilevante opportunità di crescita*”<sup>91</sup>.

#### 3.4 Andamento del titolo in borsa

L’andamento del prezzo del titolo Planetel è stato molto volatile a seguito dell’IPO sul mercato AIM.

<sup>90</sup> Planetel comunicato stampa, “*Planetel S.p.A. ammessa alle negoziazioni su AIM Italia concluso con successo il collocamento delle azioni ordinarie*”, 28 Dicembre 2020, disponibile su

[https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-ammissione-a-quotazione\\_28-12-2020.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-ammissione-a-quotazione_28-12-2020.pdf)

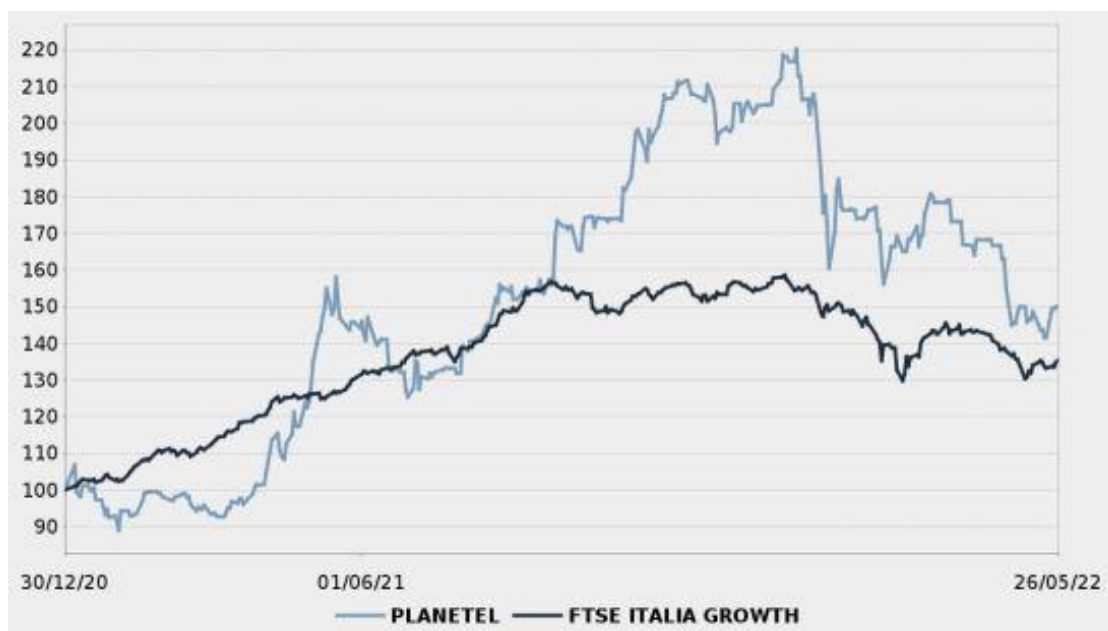
<sup>91</sup> Planetel comunicato stampa, “*Planetel S.p.A. su AIM Italia presentata la comunicazione di pre-ammissione a Borsa Italiana*”, 10 Dicembre 2020, disponibile su

[https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-DEPOSITO-CPA\\_10\\_12\\_2020.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-DEPOSITO-CPA_10_12_2020.pdf)



[Fonte: Borsa Italiana, Planetel, andamento del titolo (Maggio 2022), disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/euronext-growth-milan/scheda/IT0005430951.html?lang=it>]

Il grafico mostra che dal momento della quotazione (30 Dicembre 2020) al mese di maggio 2022 il prezzo ha registrato un trend crescente: partito da un valore, sul mercato secondario, di € 4,68 (30 Dicembre 2020), ha raggiunto il suo massimo, pari a € 10,00, l'11 Gennaio 2022, per poi stabilizzarsi, nei seguenti mesi, su un valore vicino ai € 7,10.



[Fonte: Borsa Italiana, Planetel, profilo società (Maggio 2022), disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/companyprofile/pdf/it/20204.pdf>]

Tale andamento, oltre che essere stato estremamente positivo per la società in sé, è stato decisamente migliore rispetto agli altri titoli presenti nel mercato AIM. Questo conferma come, per poter sfruttare al meglio tutte le opportunità che l'ingresso in Borsa mette a disposizione, sia essenziale arrivare

preparati alla quotazione. In quest’ottica, il percorso ELITE rappresenta una più che valida opportunità per un avvicinamento graduale e consapevole al mercato dei capitali da parte delle piccole e medie imprese italiane e non.

Confrontando i risultati operativi di Planetel S.p.A. pre e post partecipazione al programma ELITE ed ingresso in AIM Italia, è possibile identificare gli effetti positivi della quotazione sullo sviluppo del *business* dell’azienda.

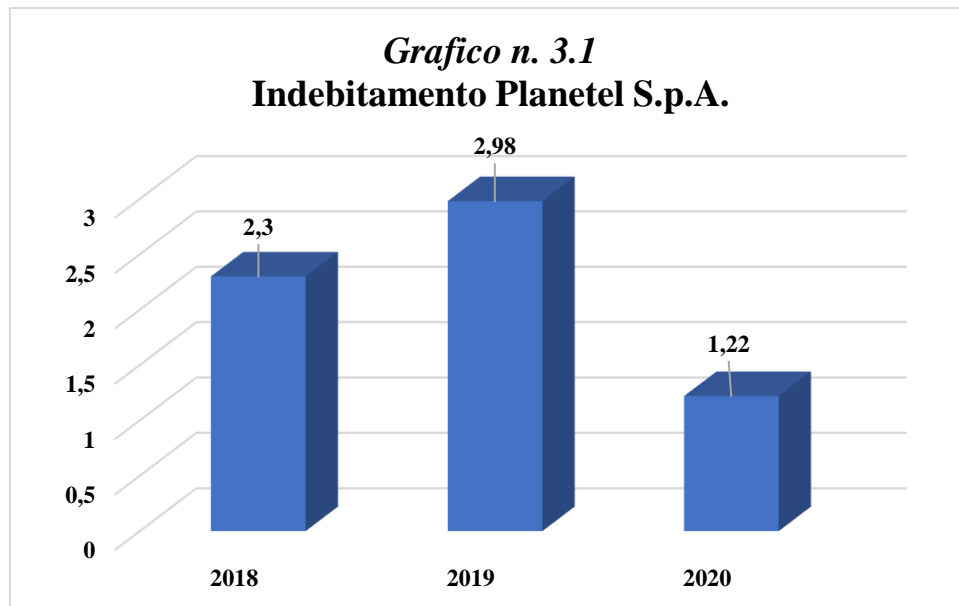
|   | 31/12/2020 | 31/12/2019  | 31/12/2018  |
|---|------------|-------------|-------------|
| Ricavi                                    | 13.109.029 | 10.746.920  | 9.193.194   |
| Margine operativo lordo (M.O.L. o Ebitda) | 3.069.483  | 2.374.962   | 1.444.324   |
| Reddito operativo (Ebit)                  | 703.702    | 615.782     | 423.387     |
| Utile (perdita) d'esercizio               | 1.174.355  | 613.884     | 555.157     |
| Attività fisse                            | 19.945.241 | 13.602.589  | 9.963.371   |
| Patrimonio netto complessivo              | 15.013.038 | 4.359.101   | 3.745.216   |
| Posizione finanziaria netta               | (658.912)  | (6.378.813) | (4.238.234) |

[Fonte: Bilancio Planetel 2020, “*Sintesi del Bilancio*”, disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>]

La tabella, presente nel *Bilancio Planetel 2020* e sopra riportata, mostra chiaramente come i risultati economici nell’esercizio successivo alla quotazione in Borsa siano stati decisamente migliori per la società, con un incremento nel 2020 del 22% dei ricavi rispetto all’esercizio precedente, un aumento del margine operativo lordo (MOL) del 29% e un incremento del 14% del reddito operativo<sup>92</sup>. In aggiunta, a seguito dell’ingresso su AIM Italia, tramite aumento del capitale sociale, la posizione finanziaria netta resta sempre negativa; dunque, le passività finanziarie restano sempre superiori alle attività finanziarie; tuttavia, il divario fra le stesse si è ridotto sensibilmente nel biennio 2019-2020. A conferma di questo scenario, vi anche è la diminuzione dell’indice di indebitamento di Planetel S.p.A., che da un valore di 2,98 nel 2019, scende a 1,22 nel 2020<sup>93</sup>.

<sup>92</sup> Fonte: elaborazione dell’autore su dati provenienti dal Bilancio Planetel 2020 disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>

<sup>93</sup> Bilancio Planetel 2020, “*Sintesi del Bilancio*”, disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>



[Fonte: elaborazione dell'autore su dati provenienti dal Bilancio Planetel 2020 disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>]

### 3.5 Conclusioni

Il caso studio Planetel S.p.A. è un esempio virtuoso di PMI italiana, che, sfruttando al massimo tutte le opportunità offerte dalla piattaforma ELITE e ponendo le basi per una crescita sostenibile e duratura, in un solo anno, è riuscita a concludere il proprio percorso nel programma con l'ingresso su AIM Italia, mercato alternativo del capitale di Borsa Italiana per la quotazione delle piccole e medie imprese.

L'impatto della suddetta quotazione per Planetel S.p.A. è più che positivo in termini economico-finanziari, ma soprattutto al livello di coesione organizzativa e culturale, infatti lo stesso CEO dell'azienda afferma: *“Siamo molto soddisfatti dell'ammissione a quotazione di Planetel e dell'interesse riscontrato presso gli investitori italiani ed internazionali, che ringraziamo per la loro fiducia. Siamo altrettanto lusingati che i nostri dipendenti e collaboratori abbiano condiviso la nostra visione, sottoscrivendo l'aumento di capitale a loro dedicato, sicuri che nel percorso che ci attende assieme, sapremo raggiungere gli obiettivi programmati”*<sup>94</sup>.

Planetel è, dunque, un'azienda composta da persone competenti, motivate e guidate da un *board* lungimirante e stimolato dai progetti sfidanti. Questa impresa è un *“sistema veloce e dinamico, una sinergia positiva che si rafforza attraverso il contributo di ognuno”*<sup>95</sup>. Tali caratteristiche configurano

<sup>94</sup> Planetel comunicato stampa, *“Planetel S.p.A. ammessa alle negoziazioni su AIM Italia concluso con successo il collocamento delle azioni ordinarie”*, 28 Dicembre 2020, disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-ammissione-a-quotazione\\_28-12-2020.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-ammissione-a-quotazione_28-12-2020.pdf)

<sup>95</sup> Bruno Pianetti, CEO Planetel, Settembre 2019, disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/01.07.2019-CITTA-DEI-MILLE\\_luglio2019-Convention-Planetel-Point.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/01.07.2019-CITTA-DEI-MILLE_luglio2019-Convention-Planetel-Point.pdf)

Planetel S.p.A. come una PMI dall'elevato potenziale, riconosciuto e valorizzato dal programma ELITE, tanto da permettere alla società di quotarsi in Borsa in tempi brevissimi e con ottimi risultati.

## **Conclusioni**

Il percorso ELITE di Borsa Italiana è un progetto innovativo nato dalla collaborazione di numerose istituzioni e, essendo riservato alle PMI, rappresenta uno strumento di forte interesse per il sistema economico italiano, costituito da un elevato numero di piccole e medie imprese, che, negli ultimi quindici anni, a causa della crisi finanziaria del 2007-2009 e del fenomeno del *credit crunch*, hanno dovuto affrontare numerose difficoltà per poter sopravvivere.

Nel corso della trattazione sono state analizzate le dinamiche del percorso ELITE e sono stati altresì approfonditi i diversi step superati dalle aziende che vi partecipano. Sono stati, inoltre, evidenziati i vantaggi che il programma offre attraverso “*ELITE Growth*” e le due piattaforme “*ELITE Connect*” ed “*ELITE Club Deal*” che, come si è visto, permettono di accedere ad un network composto da imprese, Partner ed operatori istituzionali. È stato, quindi, possibile osservare la forte visibilità che le società acquisiscono nei confronti degli investitori, il costante supporto fornito alle aziende dai Partner e le diverse opportunità di sinergie e collaborazioni con altre imprese del network. Questo scenario valorizza le società ELITE, permettendo loro di sviluppare e migliorare le proprie prestazioni in termini di efficacia, efficienza e trasparenza.

Al fine di confermare analiticamente e quantitativamente quanto appena asserito, nel presente elaborato, è stata condotta un’analisi sulla performance di un campione formato da 90 aziende, scelte casualmente ed entrate nel programma ELITE fra il 2017 e il 2020. Estrapolando i dati necessari dal *database AIDA* della *Bureau van Dijk*, si è constatato come l’impatto della partecipazione al percorso ELITE sulla prestazione delle imprese è positivo, infatti, le società ELITE presentano quozienti di bilancio più che soddisfacenti e mediamente superiori a quelli della totalità delle PMI italiane, soprattutto per quanto concerne il *Return on Assets*. Dato che il ROA è indicativo di quanto le attività totali dell’azienda vengano utilizzate efficientemente<sup>96</sup>, valori dello stesso nettamente superiori alla media della generalità delle piccole e medie imprese italiane attestano l’efficacia del programma ELITE nello stimolare le prestazioni delle società che ne fanno parte.

Nel terzo capitolo, si è presentato il case study Planetel S.p.A., in quanto, tra le 90 aziende del campione ELITE, la società Planetel è emersa come la più virtuosa. Questa impresa, infatti, sfruttando al massimo tutte le opportunità offerte dalla piattaforma ELITE e ponendo le basi per una crescita sostenibile e duratura, in un solo anno, è riuscita a concludere il proprio percorso nel programma con l’ingresso su AIM Italia, registrando un andamento delle proprie azioni decisamente superiore rispetto agli altri titoli presenti nel suddetto segmento di mercato.

---

<sup>96</sup> Glossario finanziario di Borsa Italiana disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/return-on-assets.html>

A conclusione dell'analisi sulla performance delle imprese del campione ELITE e del case study Planetel S.p.A., emerge come il percorso ELITE raggiunge a pieno l'obiettivo di condurre le aziende partecipanti ad un ottimo livello d'eccellenza manageriale, organizzativa e culturale, rispettando, dunque, il concetto che dà origine al programma ed è richiamato nel nome dello stesso: ELITE.



## **Bibliografia**

Arlotta C., Bertoletti F., Boccia A., Coda Negozio E., Pesaro C., Di Donato S., Fantoni M., Imparato A., Imparato M., Pasquetti L., Pesaro C., Piro A., Stagno Piantanida V., Vallone T., Venturini G., Zucca M. (2014), “*PMI in volo: destinazione mercato dei capitali*”, FrancoAngeli, Milano, pp. 80-83.

Arlotta C., Bertoletti F., Boccia A., Coda Negozio E., Pesaro C., Venturini G. (2012), “*Elite ed AIM Italia Mercato Alternativo del Capitale per valorizzare e sostenere le crescita delle PMI italiane*”, FrancoAngeli, Milano, p. 25.

Bastia P. (2008), “*Sistemi di pianificazione e controllo*”, il Mulino, II edizione.

Borsa Italiana, “*ELITE Basket Bond: al via la prima emissione obbligazionaria di sistema*”, 2017, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2017/elitebasketbon>

Borsa Italiana, “*ELITE Connect, nuovo portale per le investor relation*”, Giugno 2015, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2015/eliteconnect.htm>

Borsa Italiana, “*ELITE presenta oggi 25 nuove società italiane*”, comunicato stampa, Aprile 2019, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2019/elite-25-nuove-societa.htm>

Borsa Italiana, “*ELITE raggiunge il traguardo delle 1.000 imprese: a novembre oltre 100 ingressi di società, oggi 35 in Italia*”, comunicato stampa Novembre 2018, disponibile su [https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2018/elite-new-group\\_pdf.htm](https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2018/elite-new-group_pdf.htm)

Borsa Italiana, FTA Online News, “*Planetel, la fibra ottica e i servizi della nuova telco di Piazza Affari*”, 15 Marzo 2021, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/notizie/focus-small-cap/i-protagonisti/planetel-fibra-ottica-e-servizi-nuova-telco-piazza-affari.htm>

Borsa Italiana, “*Le Spac di Borsa Italiana*”, disponibile su  
<https://www.aim-italia.it/component/content/article/56-spac/93-spac-in-borsa.html>

Borsa Italiana, “*Nasce ‘ELITE Club Deal’, la piattaforma online dedicata al private placement*”, comunicato stampa Luglio 2016, disponibile su  
<https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2016/e.cd.htm>

Borsa Italiana, “*15 nuove aziende in ELITE grazie alla Deutsche Bank Lounge*”, comunicato stampa Marzo 2017, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2017/loungedb.pdf>

Branca N., Elite Growth, “*Connecting companies with capital*” – Slides di Presentazione 2018 disponibili su [http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018\\_10\\_08\\_ELITE\\_Presentazione\\_ITA.PDF](http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018_10_08_ELITE_Presentazione_ITA.PDF)

Brealey R. A., Myers S. C., Allen F., Sandri S. (2020), “*Principi di finanza aziendale*”, Mc Graw Hill Connect, VIII edizione.

Cerved, “*Conosci il tuo bilancio? Sai quali indici sono importanti per la banca?*”, disponibile su <https://know.cerved.com/tool-educational/conosci-l-analisi-di-bilancio/>

Cerved, “*Osservatorio sui bilanci 2020*”, Settembre 2021, disponibile su <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/08/Osservatorio-bilanci-2020-def-1.pdf>

Cerved, “*Rapporto Cerved PMI 2018*”, disponibile su <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf>

Cerved, “*Rapporto Cerved PMI 2019*”, disponibile su [https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI\\_2019\\_web.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI_2019_web.pdf)

Cerved, “*Rapporto Cerved PMI 2020*”, disponibile su <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/11/RAPPORTO-CERVED-PMI-2020-2.pdf>

Cerved, “*Rapporto Cerved PMI 2021*”, disponibile su [https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO\\_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/11/ESECUTIVO_WEB-RAP-CERVED-PMI-2021.pdf)

Cerved, “*Rapporto regionale PMI 2021*”, disponibile su [https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/05/RAPPORTO-REGIONALE-PMI-2021\\_DEF.pdf](https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2021/05/RAPPORTO-REGIONALE-PMI-2021_DEF.pdf)

Confindustria, “*Confindustria: ELITE di Borsa Italiana*”, disponibile su <https://www.confindustria.it/home/chi-siamo/valori-e-identita/attivita/ELITE-DI-BORSA-ITALIANA>

Confindustria, “*ELITE Club Deal*”, disponibile su [http://www.confindustria-am.it/file/documenti/FACTSHEET%20ELITE%20CLUB%20DEAL\\_ITA.PDF](http://www.confindustria-am.it/file/documenti/FACTSHEET%20ELITE%20CLUB%20DEAL_ITA.PDF)

Daft R. L. (2021), “*Organizzazione aziendale*”, Maggioli Editore, VII edizione, pp. 107-109.

Dalocchio M., Salvi A. (2011), “*Finanza aziendale I. Finanza ordinaria*”, Egea, pp. 59-69, pp. 129-137, pp. 157-166.

De Angelis D., Peyrano L. (2012), “*Nuove iniziative per la crescita e lo sviluppo delle PMI italiane: il progetto Elite*”, SDA Bocconi disponibile su <http://learninglab.sdabocconi.it/onair/QiHgY>

Elite *Basket Bond*, disponibile su <https://www.elite-network.com/it/basket-bond>

Elite *Chi siamo*, disponibile su <https://www.elite-network.com/it>

Elite *Connecting companies with capital*, disponibile su <https://www.elite-network.com/it/about-us/about-us>

Elite *Connecting companies with capital*, “*IPO Planetel*”, disponibile su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>

Elite Growth, “*Connecting companies with capital*” – Slides di Presentazione 2018 disponibili su [http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018\\_10\\_08\\_ELITE\\_Presentazione\\_ITA.PDF](http://gotha-advisory.com/uploads/events/2018/2018_10_08_ELITE_Presentazione_ITA.PDF)

Elite Growth, “*Connecting companies with capital*” – Slides di Presentazione 2020 disponibili su <https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/documenti/presentazione-elite>

Elite Growth, “*Thinking Long Term*” – Slides di Presentazione, Aprile 2015 disponibili su <https://docplayer.it/3463547-Elite-thinking-long-term.html>

Elite Lounge Partners, disponibile su <https://www.elite-network.com/it/partners/what-is-elite-partnership>

Elite Monitor, “*Numeri e crescita del network*” – Gennaio-Giugno 2020 disponibili su <https://www.elite-network.com/news/elite-monitor-ita>

Elite Monitor, “*Numeri e crescita del network*” – Gennaio-Giugno 2021 disponibili su <https://www.elite-network.com/news/elite-monitor-numeri-e-crescita-del-network>

Elite, “*SPAC in CLOUD*” disponibile su <https://www.elite-network.com/it/spac-in-cloud/spac-in-cloud-a-new-path-to-listing-for-the-digital-age>

Fiori G., Tiscini R. (2017), “*Economia aziendale*”, Egea, II edizione, pp. 351-412.

Fontana F., Caroli M. (2017), “*Economia e gestione delle imprese*”, Mc Graw Hill, V edizione, pp. 349-373.

Giordano L., Modena M. (2017), “*Implicazioni e possibili motivazioni della scelta di non quotarsi da parte delle medie imprese italiane*”, Consob Discussion Papers.

Glossario finanziario di Borsa Italiana, disponibile su <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario.html>

Intesa SanPaolo, “*Intesa SanPaolo: interamente digitale la prima lounge ELITE del 2020*”, comunicato stampa Luglio 2020, disponibile su <https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroupp/repository-documenti/newsroom/comunicati-stampa-it/2020/7/cs%20OKISP%20prima%20LoungeELITE2020.pdf>

L'Eco di Bergamo (2019, Aprile 18), “*Mazzucconi, Salf, Planetel e Hgroup entrano in Elite*”, disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/18.04.2019-ECO-DI-BERGAMO\\_Planetel-ammessa-al-network-Elite.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/18.04.2019-ECO-DI-BERGAMO_Planetel-ammessa-al-network-Elite.pdf)

Mishkin F.S., Eakins S.G., Beccalli E. (2019), “*Istituzioni e mercati finanziari*”, Pearson, IX edizione, pp. 356-362.

Planetel, “*Bilancio Planetel 2018*”, disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/BILANCIO-NOTE-PLANETEL-31-12-2018.pdf>

Planetel, “*Bilancio Planetel 2019*”, disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/Planetel\\_BilancioG\\_31-12-2019-con-note.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/Planetel_BilancioG_31-12-2019-con-note.pdf)

Planetel, “*Bilancio Planetel 2020*”, disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2021/04/Planetel-SPA-Bilancio-Annuale-2020.pdf>

Planetel, “*Documento di ammissione relativo all'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia delle azioni ordinarie di Planetel S.p.A.*” disponibile su <https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/PLANETEL-Documento-di-ammissione-FINAL-22.12.2020-CLN.pdf>

Planetel (2019), “*Planetel: entra nel network internazionale ELITE*” disponibile su <https://www.planetel.it/planetel-entra-a-far-parte-del-network-internazionale-elite-il-programma-del-london-stock-exchange-della-borsa-italiana-e-dedicato-alle-aziende-ad-alto-potenziale-di-crescita/>

Planetel (2019, Settembre), “*Planetel, connessioni ad arte*”, disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/01.07.2019-CITTA-DEI-MILLE\\_luglio2019-Convention-Planetel-Point.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/01/01.07.2019-CITTA-DEI-MILLE_luglio2019-Convention-Planetel-Point.pdf)

Planetel (2020, Dicembre 10), “*Planetel S.p.A. su AIM Italia presentata la comunicazione di pre-ammissione a Borsa Italiana*”, disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-DEPOSITO-CPA\\_10\\_12\\_2020.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-DEPOSITO-CPA_10_12_2020.pdf)

Planetel (2020, Dicembre 28), “*Planetel S.p.A. ammessa alle negoziazioni su AIM Italia concluso con successo il collocamento delle azioni ordinarie*”, disponibile su [https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-ammissione-a-quotazione\\_28-12-2020.pdf](https://www.planetel.it/wp-content/uploads/2020/12/CS-ammissione-a-quotazione_28-12-2020.pdf)

Planetel, *Sito ufficiale*, disponibile <https://www.planetel.it/>

## *Appendice*

Elenco delle società nel segmento ELITE

ALCAS - SOCIETA' PER AZIONI

ACQUAVIVA S.P.A. SOCIETA' BENEFIT

AGROLEGUMI S.P.A.

ALBA S.R.L. IN LIQUIDAZIONE

ALFA PARF GROUP S.P.A.

AMBIENTHESIS S.P.A.

ARGOTEC S.R.L.

AURIGA S.P.A.

B RENT S.R.L.

BADINOTTI GROUP S.P.A.

BORRI S.P.A.

BUCCI S.P.A.

CAMPOMAGGI & CATERINA LUCCHI S.P.A.

CARTESAR - S.P.A.

CASCO S.P.A.

CELLOGRAFICA GEROSA - SOCIETA' PER AZIONI

CERTIPASS SRL

CIFRA S.R.L.

CO.GE.FA. S.P.A.

CUCINA NOSTRANA S.R.L.

DECO S.P.A.

EDA INDUSTRIES S.P.A.

ELETTROTECNICA ROLD S.R.L. - SOCIETA' UNIPERSONALE

EUROPE ENERGY S.P.A.

EUROSPITAL S.P.A.

EUROSYSTEM SPA

EXPERGREEN S.R.L.

FABBRO FOOD S.P.A.

FANDANGO CLUB S.P.A.

FARMASOL SRL  
FIMER S.P.A.  
FISENAR S.R.L.  
FOPPA PEDRETTI S.P.A.  
FORMA ITALIANA S.P.A.  
FRATELLI POLLI S.P.A.  
GEOCLIMA S.R.L.  
GIELLEPI S.P.A.  
GOLMAR ITALIA SOCIETA' PER AZIONI  
GRUPPO ILLIRIA S.P.A.  
HENGE S.R.L.  
HGROU P S.P.A.  
IMPRESA PERCASSI S.P.A.  
IQT CONSULTING S.P.A.  
ITALIANFOOD S.P.A.  
LA TIPOGRAFICA VARESE S.R.L.  
LAMITEX S.P.A.  
LAPRESSE S.P.A.  
LEGOR GROUP S.P.A.  
L-FOUNDERS OF LOYALTY ITALY SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA OVVERO  
IN FORMA ABBREVIATA L-FOUNDERS ITALY S.R.L.  
LIGUORI S.R.L.  
LITO TERRAZZI SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA  
MADDALENA S.P.A.  
MAGIS SOCIETA' PER AZIONI  
M-CUBE S.P.A.  
MONGE & C. - S.P.A.  
MSG S.P.A  
NEW GOLD - S.R.L.  
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE S.P.A.  
OMNITECHIT S.R.L.  
ORIGINAL MARINES S.P.A.  
PATRONE E MONGIELLO S.P.A.



PIACENTI S.P.A.  
PIVA GROUP S.P.A.  
PLANETEL S.P.A.  
PLISSE' S.P.A.  
POLETTO S.R.L.  
PROMOTICA S.P.A.  
QUANTUM MARKETING ITALIA S.R.L.  
RETEX S.P.A.  
S.A.L.F. - S.P.A. LABORATORIO FARMACOLOGICO  
S.T.M. - SOCIETA' PER AZIONI  
SAGEST S.P.A.  
SAMA - MARKETING E PRODUZIONE - SOCIETA A RESPONSABILITA LIMITATA  
SAMPIERANA S.P.A.  
SCHNELL S.P.A.  
SEA VISION S.R.L.  
SERIM S.R.L.  
SIBONI S.R.L.  
SOMMESE PETROLI S.P.A.  
SUNINO S.P.A.  
TARROS S.P.A.  
TECHBAU S.P.A.  
TEMI S.P.A.  
TEST INDUSTRY S.R.L.  
TIGAMARO S.R.L.  
TRIBOO S.P.A.  
UNIFORM S.P.A.  
VALTELLINA S.P.A.  
WALTER TOSTO S.P.A.  
XERJOFF GROUP S.P.A.

## ***Ringraziamenti***

A conclusione di questo elaborato, desidero menzionare tutte le persone, senza le quali questo lavoro di tesi non esiterebbe nemmeno.

Ringrazio il mio relatore, *prof Mattarocci Gianluca*, per avermi guidata, fornendomi preziosi suggerimenti e consigli, nelle ricerche e nella stesura di questa trattazione.

Ringrazio la mia *Mamma*, per avermi trasmesso la passione e la dedizione per lo studio, mi hai supportata sin dal primo giorno di scuola materna, passando per ogni compito di matematica al liceo per arrivare all'ultimo esame di questo corso di laurea. Grazie per essere il mio esempio!

Ringrazio il mio *Papà*, per tutti i sacrifici e gli "investimenti" fatti, permettendomi, così, di intraprendere qualsiasi percorso di studio io desiderassi. Ti sarò eternamente grata!

Ringrazio mio *Fratello*, per la leggerezza e la discrezione, che lo contraddistinguono, mai invadente, ma sempre pronto ad aiutarmi. Grazie per essere mio complice!

Ringrazio Te, *Momi*, per aver, con la *Umby Racing SRL*, ispirato questa tesi, ma soprattutto perché, da quando hai stretto i bulloni dell'auto, che ci ha fatto rincontrare, sei ritornato ad essere mio sostenitore, supportandomi, incoraggiandomi e spronandomi sempre a dare il meglio di me. Grazie per aver "ri-creduto" in me!

Ringrazio *Roberta*, coinquilina, ma soprattutto amica, con la quale ho condiviso le gioie e le fatiche di questo percorso universitario; senza di te non sarebbe stato lo stesso. Grazie per aver postato su Facebook l'annuncio galeotto che ci ha fatto conoscere!

Ringrazio *Silvia*, con la quale ormai non ci vediamo più spesso come prima; tuttavia, l'affetto e l'entusiasmo di incontrarci e stare insieme restano immutati.

In conclusione, estendo la mia gratitudine a tutte le persone che, con i loro consigli, critiche, suggerimenti, indicazioni e sostegno morale, mi hanno aiutata in questi tre anni.

