



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"**

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN
ECONOMIA E DIRITTO**

TESI DI LAUREA

**IL PIANO INDUSTRIALE NELLE SOCIETÀ QUOTATE:
ANALISI DELLA QUALITÀ DEL DOCUMENTO PUBBLICATO**

RELATORE:

CH.MO PROF. FRANCESCO NACCARATO

LAUREANDA: SILVIA ROMIO

MATRICOLA N. 1155352

ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018

Il candidato dichiara che il presente lavoro è originale e non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere.

Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati durante la preparazione dell'elaborato sono stati indicati nel testo e nella sezione "Riferimenti bibliografici" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo alla pubblicazione originale.

Firma dello studente



SOMMARIO

INTRODUZIONE.....	7
EXECUTIVE SUMMARY.....	8
CAPITOLO 1 – IL PIANO INDUSTRIALE	9
1.1 Differenza tra <i>business plan</i> e piano industriale.....	9
1.2 Le motivazioni alla base del piano industriale	11
1.2.1 Investire in un’azienda esistente.....	11
1.2.2 Analisi dell’evoluzione di un’azienda.....	15
1.2.3 Redigere il piano per finanziarsi	16
1.2.4 Creare nuovi rapporti commerciali	20
1.2.5 Ottenere certificazioni.....	23
1.3 Le qualità di un buon piano	24
1.4 La composizione del piano	26
1.4.1 La copertina e l’indice.....	26
1.4.2 Executive Summary	27
1.4.3 La strategia realizzata e le intenzioni strategiche	28
1.4.4 Action plan.....	34
1.4.5 Ipotesi	35
1.4.6 Dati finanziari prospettici	37
CAPITOLO 2 – INTRODUZIONE ALL’ANALISI	39
2.1 Il campione	39
2.1.1 Il segmento STAR.....	41
2.2 La raccolta dei dati	43
2.3 Il campione emerso.....	44
2.4 La carta d’identità delle società.....	49
2.4.1 Le informazioni utili e le fonti usate.....	53
2.4.2 Analisi economico – finanziaria	54
CAPITOLO 3 – ANALISI QUALITATIVA E QUANTITATIVA.....	65
3.1 Analisi qualitativa.....	65
3.1.1 I 49 piani pubblicati	65
3.1.2 Le valutazioni di sintesi.....	76
3.1.3 Incrocio dei dati qualitativi	84
3.2 Analisi quantitativa.....	88
3.2.1 Reazione del mercato	88

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE.....	91
BIBLIOGRAFIA.....	93
ARTICOLI E RIVISTE.....	94
BANCHE DATI E SUPORTI INFORMATICI	95
RINGRAZIAMENTI.....	97

INTRODUZIONE

La vita di un'attività economica è scandita da eventi che possono influenzare, in maniera più o meno rilevante, il percorso definito ex ante dal management. È dunque essenziale monitorare periodicamente l'evoluzione dell'azienda, verificando la distanza tra l'idea imprenditoriale originale e la situazione specifica in quel determinato momento.

Uno strumento importante a tal fine è il piano industriale, un documento utilizzabile da qualunque impresa, indipendentemente dalla tipologia dell'attività svolta, dalla numerosità della compagine sociale, dalla dimensione del mercato con cui si interfaccia, e da qualsiasi altra peculiarità distintiva per una società. Il contenuto di tale elaborato dovrà percorrere le principali tappe della strategia fino a quel momento perseguita, proiettando successivamente le nuove intenzioni strategiche verso il futuro. Esse dovranno inoltre essere supportate da analisi di tipo economico-finanziarie. Una volta fissati i nuovi target economico – gestionali per gli esercizi futuri, dovrà essere verificata la solidità del piano. È necessario sottoporre ad uno *stress test* i nuovi obiettivi, modificando le ipotesi precedentemente assunte, in particolare quelle riguardanti variabili esogene, non controllabili dalla società.

A questo punto, dopo aver impiegato un numero considerevole di risorse nella predisposizione di un simile documento, ricco di informazioni chiave per chiunque abbia già instaurato un rapporto con la società o che stia valutando se intraprenderlo, il management può scegliere tra due differenti strade: pubblicare il documento, rendendolo fruibile per qualsiasi *stakeholders* presente e futuro, oppure riservarlo a pochi soggetti, coinvolti direttamente nella gestione aziendale.

Con questo elaborato presenteremo alcune indagini svolte su un campione di società quotate nel listino azionario di Borsa Italiana. Il nostro principale obiettivo è capire il grado di importanza attribuito realmente allo strumento del piano industriale, e verificheremo se la sua redazione e successiva pubblicazione abbiano favorito un apprezzamento del *business* da parte del mercato.

EXECUTIVE SUMMARY

Il contenuto di questo elaborato è suddiviso in tre capitoli.

Nel primo capitolo affronteremo il tema del piano industriale in chiave teorica. Inizialmente descriveremo le principali differenze esistenti con il *business plan* che, nell'ideale comune, è utilizzato come termine sostitutivo del piano industriale, ma la sua funzione non è la stessa. Seguirà una sezione dedicata alla comprensione delle possibili motivazioni che possono far nascere nella società l'esigenza di redigere il piano industriale. Descriveremo successivamente le caratteristiche principali che tale documento deve possedere affinché esso sia qualificabile come uno strumento di qualità. Oltre ad alcuni requisiti formali, illustreremo il contenuto sostanziale minimo che un piano industriale dovrebbe presentare.

Nel secondo capitolo presenteremo il campione di aziende scelto, suddiviso in due principali sottocampioni, uno afferente alla dimensione delle società e l'altro coincidente con uno specifico segmento del mercato borsistico italiano: il segmento STAR. Illustreremo i risultati emersi dalle analisi svolte con riferimento alla redazione e pubblicazione del piano industriale, in particolare dedicheremo un paragrafo alla presentazione delle società che hanno deciso di pubblicare il piano. Per meglio comprendere il contesto in cui queste attività economiche si trovano, abbiamo analizzato la loro struttura a livello patrimoniale, per verificarne la solidità, e contestualmente abbiamo esaminato la redditività degli ultimi anni. Il paragrafo conclusivo del secondo capitolo è in realtà un'introduzione all'analisi qualitativa svolta sui piani industriali pubblicati dai due campioni selezionati, nello specifico vengono affrontate alcune caratteristiche esteriori di tali documenti: la periodicità con cui è redatto e pubblicato il piano, la pubblicità promossa dalla società per la consultazione del piano da parte di un terzo, ed infine la lingua utilizzata nella redazione.

Nel terzo, ed ultimo, capitolo faremo un breve excursus sul contenuto dei piani selezionati, ai quali è stato successivamente attribuito un punteggio per identificare la qualità del documento, ricollegandoci alle caratteristiche essenziali presentate nel primo capitolo. Commenteremo poi l'esistenza di eventuali collegamenti tra la qualità dei piani e alcune scelte fatte dagli elementi costituenti i due diversi campioni. Con l'ultimo paragrafo proveremo a comprendere quale sia stata la reazione del mercato successiva alla pubblicazione dei piani stessi.

CAPITOLO 1 – IL PIANO INDUSTRIALE

Una definizione corretta di piano industriale è quella riportata nel sito di Borsa Italiana: “*Il piano industriale, altresì definito business plan, è il documento che illustra in termini qualitativi e quantitativi le intenzioni del management relative alle strategie competitive dell’azienda, le azioni che saranno realizzate per il raggiungimento degli obiettivi strategici e soprattutto diffonde la stima dei risultati attesi*”. Analizziamo nei prossimi paragrafi ogni singolo aspetto di tale definizione.

1.1 Differenza tra *business plan* e piano industriale

Nel gergo comune *business plan* e piano industriale vengono usati come sinonimi, ma se guardassimo il significato tecnico di questi due termini coglieremmo le differenti sfaccettature che li caratterizzano. Il contenuto dei due diversi documenti è pressoché simile, la differenza principale è la motivazione alla base della redazione di uno o dell’altro documento. La funzione del *business plan* è quella di descrivere e guidare un progetto imprenditoriale futuro, per il quale ad oggi non c’è un percorso storico con cui poter fare dei confronti o da utilizzare per realizzare delle proiezioni il più possibile attinenti alla realtà aziendale. Con esso si cerca di quantificare in maniera approssimativa, dati i cambiamenti esogeni non prevedibili che influenzano l’attività imprenditoriale, le risorse necessarie per avviare l’attività e raggiungere gli obiettivi preposti per gli anni a venire.

Al contrario il piano industriale è redatto da un’azienda con un vissuto alle spalle, che decide di pianificare l’attività del triennio/quinquennio successivo per diverse possibili motivazioni (si rimanda al paragrafo 1.2) e che coglie l’occasione per valutare i progressi fatti negli anni precedenti, confrontandoli, se possibile, con gli standard fissati nell’ultimo piano industriale. Dunque le iniziative economiche coinvolte nella redazione del *business plan* saranno quelle in fase di sviluppo embrionale o quelle già mature che hanno messo in atto un processo di cambiamento strategico, per un ramo d’azienda, per una singola ASA (Area Strategica d’Affari) o per l’intero *business*.

Altra differenza rilevante tra le due varianti è il destinatario delle informazioni raccolte ed elaborate. Solitamente la redazione del *business plan* è finalizzata alla raccolta di capitale di debito per il finanziamento degli investimenti iniziali, o di capitale proprio tramite la vendita di azioni o quote societarie. L'interlocutore di riferimento sarà perciò il mercato finanziario o un soggetto finanziatore specifico, quale ad esempio un ente creditizio, un fondo di *private equity* o un soggetto privato. Il piano industriale non necessariamente è rivolto a soggetti esterni alla società, spesso è uno strumento valutativo ed organizzativo creato e diffuso solo internamente, rivolto quindi al Management, al Consiglio di Amministrazione ed ai soci. Se invece l'azienda avesse interesse a rendere note l'attività svolta e le scelte strategiche adottate, allora il documento sarebbe reso pubblico o, come accade più frequentemente, verrebbe pubblicata una presentazione schematica e riassuntiva, rivolta a tutti gli *stakeholder*.

Entrambi i documenti rispecchiano un orizzonte temporale medio- lungo. Il piano industriale ha cadenza periodica per tenere monitorato il rendimento effettivo, mentre il *business plan* è redatto occasionalmente per l'implementazione delle nuove decisioni strategiche adottate dall'organo manageriale. È quindi intuitivo come, conseguentemente alla redazione del *business plan* per le fasi iniziali dell'attività, segua poi la redazione periodica del piano industriale per monitorare la crescita dell'idea imprenditoriale originaria.

Quindi a grandi linee *business plan* e piano industriale toccano gli stessi punti a livello di contenuto, hanno la stessa proiezione temporale medio- lunga, sono rivolti entrambi a interlocutori esterni e/o interni al *corporate* dell'azienda, e nascono dall'esigenza di inquadrare l'attività, o analizzare i periodi pregressi e proiettarli nel futuro eseguendo un'analisi di sensitività sui dati raccolti tramite ricerche di mercato.

È dunque comprensibile il perché dell'utilizzo intercambiabile delle terminologie *business plan* e piano industriale. Un esempio simile potrebbe essere l'uso della parola azienda come sinonimo di società. Tutti sappiamo che il termine azienda indica l'insieme dei beni e dei mezzi utilizzati dall'imprenditore per organizzare la propria attività, e quindi forma parte della società. Allo stesso modo il *business plan* ha una visione di analisi più ampia, a 360 gradi per verificare i presupposti di riuscita del progetto industriale ideato.

L'analisi svolta in questo elaborato riguarderà solamente società quotate da tempo e che sono coinvolte nella redazione del piano industriale, non nella più complessa valutazione per l'avvio di una nuova attività attraverso un *business plan*.

1.2 Le motivazioni alla base del piano industriale

La redazione di un piano industriale richiede tempo e impiego di numerose risorse. Chi decide di utilizzare questo strumento informativo deve farlo con cognizione di causa per non ottenere un documento fine a sé stesso. Sarà necessario seguire un percorso logico, coerente con la situazione aziendale e le esigenze da soddisfare.

Il primo passo da compiere, perciò, sarà quello di rispondere a tre domande: a chi ci rivolgiamo? Che cosa vogliamo comunicare? Per quale scopo? Una volta stabiliti questi tre punti di partenza sarà più facile ottenere risultati concretamente utili.

I contesti in cui nasce l'esigenza di redigere il piano sono svariati. Di seguito ne analizzeremo alcuni dei principali, per i quali le società si attivano personalmente per la stesura del piano o si rivolgono ad enti esterni più specializzati. Escludiamo a priori il caso in cui l'imprenditore o i soci vogliano promuovere una nuova iniziativa imprenditoriale partendo da zero, perché non è una casistica affrontata nell'analisi pratica che verrà presentata nella seconda parte di questo volume, e soprattutto, come già motivato nel precedente paragrafo, non si parlerebbe di piano ma di *business plan*.

1.2.1 Investire in un'azienda esistente

Un'attività avviata da tempo, che siano decenni, anni o mesi, non può mai definirsi completata. L'azienda deve essere dinamica, competitiva, in costante movimento a livello strategico e produttivo. Se così non fosse, nel medio- lungo periodo sarebbe destinata ad essere tagliata fuori dal mercato dalla concorrenza, nonostante magari l'attuale posizione di leader nel proprio settore. In Italia abbiamo vissuto un andamento oscillatorio, con picchi di crescita e sviluppo diffuso in tutti i settori produttivi, e all'opposto, picchi di declino economico e retrocessione.

Ripercorrendo la storia degli ultimi decenni vediamo negli anni sessanta e settanta la maggior espansione economica, capace di ridurre sensibilmente i livelli di povertà passando tra il 1968 e il 1982 da una stima di 11 milioni di poveri a circa 2 milioni. Nel 1987 il nostro paese era diventato la quinta potenza economica del mondo, preceduta da Stati Uniti, Giappone, Germania e Francia.

Nonostante gli anni di fermento, da lì in poi è stato un percorso in discesa. La struttura socio-istituzionale del nostro paese ha portato ad una paralisi economica. Prima ancora dello scoppio della bolla finanziaria legata al mercato immobiliare negli Stati Uniti (anni 2007-2008), l'Italia aveva già iniziato ad arrancare a livello economico. Come afferma Emanuele Felice nel suo libro *“Ascesa e declino. Storia economica d'Italia”* (Il Mulino, 2015), il fatto che nell'ultimo ventennio il nostro paese abbia rallentato o quasi azzerato la crescita, è dovuto in primis all'incapacità del nostro assetto socio-istituzionale di cambiare il modello di sviluppo. La presenza in tutto il territorio di PMI, quali aziende familiari e piccoli imprenditori, è stata un caposaldo per il boom economico nel passato, ma è diventata un ostacolo all'adattamento nel nuovo contesto competitivo. Un'altra mancanza delle imprese italiane, causa del declino delle aziende stesse o comunque di un forte rallentamento, è stata l'insufficiente spesa in ricerca e sviluppo a partire dagli anni novanta, periodo durante il quale il rapporto tra R&S e Pil è addirittura diminuito passando da 1.3 punti percentuali ad 1.

Questo cenno storico è servito per sottolineare come l'investimento, l'aggiornamento e la contestualizzazione della propria attività siano dei punti chiave per garantire una buona redditività e, in particolar modo, per essere preparati ad eventuali mutazioni del contesto competitivo.

Per restare nella posizione di benessere economico raggiunta, o per migliorare la propria posizione nel mercato, è dunque necessario investire con una certa frequenza, sia a livello produttivo, con nuovi impianti e/o macchinari, sia a livello commerciale con promozioni, nuovi canali di vendita, nuovi metodi di acquisto etc., sia a livello strategico, intraprendendo nuove azioni. Stabilito quindi il bisogno per tutte le aziende di un continuo aggiornamento, è doveroso individuare le condizioni necessarie per poter investire.

Il piano industriale è il documento idoneo ad individuare nella vita di un'attività produttiva quali siano i momenti specifici più adatti per introdurre delle modifiche nella

gestione operativa e strategica. Evidenziamo ora quali sono le funzioni principali che il piano può assolvere in tale contesto.

In primo luogo il piano deve servire per valutare la coerenza dei nuovi progetti con gli obiettivi generali preesistenti, quindi *mission* e *vision* adottate per il medio- lungo periodo. Un errore che frequentemente spinge gli imprenditori a prendere decisioni che, a distanza di tempo, si rivelano sbagliate è quello di realizzare un investimento che modifichi la strategia consolidata, invece dovrebbe essere la strategia a determinare i nuovi investimenti e non il contrario. Sono gli obiettivi che devono determinare i mezzi, non l'opposto. Per fare degli esempi banali pensando al mondo del lusso, capi d'abbigliamento firmati Brunello Coccinelli, borse firmate Bottega Veneta o automobili Ferrari, non potrebbero mai adottare un modello produttivo Fordista. La produzione in serie con beni industriali standardizzati allontanerebbe troppo dal focus del business, ossia la produzione di qualità in numero limitato. Le caratteristiche distintive del prodotto di lusso, ossia l'elevata qualità, l'artigianalità, l'eventuale produzione in Italia e non la delocalizzazione degli impianti produttivi, verrebbero meno. Sarebbe dunque molto più probabile la perdita del valore fino ad allora attribuito dalla clientela al marchio piuttosto che l'incremento delle vendite e quindi della redditività. Vendere di più ad un prezzo inferiore non è sicuramente una scelta strategica coerente con la struttura aziendale dei *brand* di lusso.

Dopo aver verificato la coerenza tra le nuove iniziative imprenditoriali e i valori perseguiti dall'azienda, è necessario effettuare delle valutazioni tecniche sull'impatto che avrebbe l'attualizzazione di investimenti quali: l'aumento della produzione degli *item*, l'introduzione di una nuova gamma di prodotto, l'acquisto di materie prime differenti, l'integrazione di una fase prima esterna, l'esternalizzazione di una fase prima interna etc. . Attraverso il piano dovrà essere valutata la rigidità della struttura aziendale esistente mettendo alla prova, attraverso *stress test*, variabili endogene ed esogene. Innanzitutto dovrà essere valutata la capacità produttiva chiedendosi se sarà adattabile ai nuovi obiettivi preposti, se verrà aumentato o ridotto il *lead time* (tempo di soddisfazione del cliente, cioè tempo che intercorre tra la ricezione dell'ordine e la consegna del prodotto finito), quanto tempo necessiteranno gli impianti per entrare a regime con le quantità richieste.

Un secondo importante aspetto da valutare è il mercato di riferimento: esiste una domanda non ancora soddisfatta o il mercato è saturo? I nuovi prodotti saranno apprezzati? Esiste già un mercato di riferimento? I tempi di consegna saranno apprezzati o, con la velocità richiesta oggi, si rischia di essere eclissati dalla concorrenza? Ecc. . In sintesi bisogna chiedersi se il *layout* produttivo risulterà più efficiente e snello o se si rischia di creare un collo di bottiglia che allungherebbe molto i tempi di attesa, o se addirittura, nel peggiore dei casi, si tratta di un progetto non realizzabile in quanto porterebbe solo diseconomie di gestione.

Terzo ed ultimo punto di vista è quello economico. I tempi di ritorno degli investimenti non sono sempre gli stessi, e non è neanche scontato che un nuovo investimento riesca ad aumentare gli incassi ad un livello tale da coprire le spese e portare un maggior guadagno. Nella valutazione dei costi legati all'investimento non bisogna considerare solamente quelli direttamente imputabili alla nuova produzione, ma devono essere ricompresi anche tutti i costi indiretti, già emersi o futuri ma prevedibili.

Il piano industriale in un contesto di rinnovamento dell'attività produttiva serve per verificare la coerenza e la convenienza a porre in essere l'investimento, valutando l'impatto nel prossimo futuro. A priori l'imprenditore deve capire in quanto tempo sarà in grado di raggiungere il *break even point*, a quale prezzo dovrà vendere i prodotti nuovi e quelli già lanciati sul mercato, e per ultimo quale margine di profitto realizzerà in più rispetto alla situazione di partenza.

Non bisogna però mettere in secondo piano l'aspetto finanziario. Un progetto può superare tutti i test tecnici ed avere una redditività economica, ma se non supera la fattibilità finanziaria resta solamente un modellino teorico. È un errore che spesso porta all'interruzione forzata di nuovi progetti, anche già avviati, per i quali non si è ottenuta un'adeguata copertura finanziaria. Nella maggior parte dei casi, infatti, l'imprenditore o i soci non hanno il capitale sufficiente a coprire l'intero investimento e devono per questo rivolgersi a promotori finanziari, quali banche o altri istituti di credito. Come dichiarato in un rapporto d'inizio anno della *S&P Global Ratings*, la crescita dell'indebitamento delle società negli ultimi dieci anni è stata superiore a quella dell'economia, passando da una media globale del rapporto tra debito societario e Pil di 81 punti percentuali, a circa il

96%.¹ Un altro errore superficiale che spesso viene sottovalutato è il finanziamento di progetti a lungo termine con fonti a breve termine. Nelle piccole e medie aziende italiane è ancora molto frequente il ricorso all'anticipo su fatture o lo scoperto in conto corrente, ma dovrebbero essere utilizzati solamente a sostegno delle esigenze gestionali di breve periodo, cosa che spesso non accade. Viene dunque a crearsi un circolo vizioso nel momento in cui il finanziamento a breve diventa insufficiente e si richiede un finanziamento a lungo per coprire solo in parte l'investimento, in quanto si deve far fronte anche all'ammontare di interessi passivi accumulati fino a quel momento.

Il piano industriale redatto per un nuovo investimento nella propria attività dovrà quindi dedicare una sezione anche all'analisi della tipologia e della dimensione del finanziamento necessario. Gli interessi passivi e le altre spese e commissioni bancarie dovranno poi rientrare nei costi incrementali calcolati per il nuovo progetto, portando un cambiamento anche nel livello di *break even point* individuato.

1.2.2 Analisi dell'evoluzione di un'azienda

Come illustrato nel precedente paragrafo, un'attività aziendale deve essere in continuo movimento per essere competitiva e assicurarsi una fetta di mercato. Questo non esclude nemmeno il caso in cui il manager decida di perseguire la stessa strategia competitiva per un periodo prolungato. In alcuni casi il successo di alcuni prodotti attualmente presenti sul mercato è dovuto proprio al fatto di aver mantenuto le stesse caratteristiche distintive presenti dall'uscita nel mercato del prodotto stesso. Pensiamo per esempio alla Coca Cola, alla 500 Fiat, ai film d'animazione della Disney. Sono tutti prodotti per i quali l'idea imprenditoriale originaria è rimasta sempre la stessa e attraverso la quale il prodotto è stato conosciuto e tramandato di generazione in generazione. È anche vero che sono state proposte sul mercato delle varianti che hanno avuto più o meno successo: la Coca Cola light, zero, senza caffeina ...; la 500X, 500L; cartoni animati che non hanno come protagonisti il principe e la principessa ma due sorelle (*Frozen*), mamma e figlia (*Ribelle*), le emozioni (*Inside out*) etc. . Il prodotto base però è immutato e le altre

¹ A. FRANCESCHI - Aziende sedute su una montagna di debiti. Peggio che nell'area pre - crisi finanziaria. Ne "Il Sole 24 ore, 19 febbraio 2018".

proposte non sono totalmente differenti, sono solamente delle varianti del prodotto originario.

Sarà quindi necessaria una linea organizzativa da seguire per velocizzare e snellire le decisioni meno importanti e, al contrario, pianificare con attenzione gli investimenti strutturali adottati per incrementare produttività e redditività. Per questi motivi il piano industriale è un'ottima chiave di lettura dell'andamento generalizzato dell'attività e permette allo stesso tempo, come spiegato nel paragrafo 1.2.1, di focalizzare l'attenzione su determinate azioni strategiche già intraprese nei periodi precedenti o da intraprendere nell'anno in corso. Una buona gestione aziendale si avrà con un'accurata analisi e programmazione delle azioni. L'imprenditore e il management aziendale devono sempre avere in mente il passato, devono capire il contesto presente e riuscire a proiettare le loro idee nel futuro. Il piano è spesso usato dalle società più piccole anche solo come strumento di monitoraggio dell'evoluzione dell'idea imprenditoriale. Le società di maggiori dimensioni, invece, il più delle volte hanno già al loro interno un *team* che costantemente controlla i risultati ottenuti e i problemi riscontrati attraverso un controllo di gestione.

Redigere periodicamente il piano industriale e tenerlo costantemente aggiornato aiuta a capire se le scelte strategiche fatte siano quelle più adatte all'organizzazione e soprattutto se siano apprezzate dal mercato come ci si aspetta. L'utilità principale è quella di poter correggere in tempo reale le scelte che si rivelano meno adeguate, o una volta emersa la scarsa redditività o il marginale apprezzamento del mercato, è possibile intraprendere quei programmi prima accantonati.

È chiaro come la redazione di un piano sia una scelta indicata non solo per le società che devono valutare un programma rivoluzionario per la propria produzione, ma è molto utile anche solo per verificare la regolarità e la non necessità di attuare cambiamenti.

1.2.3 Redigere il piano per finanziarsi

Gli interlocutori ai quali è rivolto il piano industriale non sono esclusivamente soggetti interni all'azienda, ma possono essere anche *stakeholder* esterni. La società accede a fonti

di finanziamento esterne sia commerciali che finanziarie. Analizziamo in questo paragrafo il rapporto tra le aziende e l'accesso al credito finanziario.

Oggi giorno le forme di finanziamento tradizionali sono ancora le più diffuse in Italia nonostante i numerosi strumenti innovativi per il finanziamento nati negli ultimi anni. In particolare, nel mercato internazionale, ha avuto un rilevante riscontro positivo il *crowdfunding*, in tutte le sue varianti: *donation*, *reward based*, *equity crowdfunding*. Le prime due forme sono utilizzate dalle attività che si trovano nelle prime due fasi del ciclo di vita del prodotto, ossia introduzione nel mercato e sviluppo. Queste forme di finanziamento sono state regolamentate in Italia dal Decreto Legislativo 179 del 2012, art. 30, successivamente modificato dalla delibera Consob 19520 del 2016. Si tratta di fonti rivolte alle *start up* e alle PMI innovative, quindi società piccole, avviate da poco e che hanno bisogno dell'appoggio del mercato per poter prendere forma. È un'opportunità concessa per finanziarsi tramite canali alternativi rispetto a quello bancario, a cui non si può facilmente accedere senza sostanziali garanzie che spesso aziende di quella tipologia non hanno per natura.

Le aziende che ricorrono a questa forma di finanziamento si ritrovano online, in una delle 22 piattaforme ad oggi esistenti in Italia, di fronte ad una platea estesa di potenziali finanziatori (*crowd* infatti significa folla), disposti a dare fiducia alle iniziative proposte iniettando liquidità. La *donation based* e la *reward based* sono utilizzate durante le fasi di test o costruzione del primo prototipo in quanto, con la prima tipologia, i finanziatori effettuano una vera e propria donazione o, con la seconda tipologia, ricevono una controprestazione simbolica quale uno sconto sull'acquisto del futuro prodotto, o il prodotto stesso, o una forma di ringraziamento pubblico etc. .

Con l'*equity crowdfunding* invece i finanziatori sottoscrivono una quota del capitale sociale e sono remunerati con gli utili prodotti. È quindi direttamente proporzionale il guadagno degli investitori rispetto alla crescita della società, e sarà loro personale interesse rendere la nuova idea imprenditoriale appetibile agli occhi delle grandi società, o semplicemente spingere il prodotto sul mercato finale.

La chiave per ottenere il capitale richiesto è proprio il *business plan*. La qualità del documento dovrà essere tale da riuscire a trasmettere i valori sui quali si basa l'idea imprenditoriale, oltre a dimostrare, almeno su carta, le prospettive economiche e finanziarie che ci si aspetta data la situazione attuale del mercato concorrenziale.

Attualmente in Italia, secondo i dati del Politecnico di Milano², sono più di un centinaio le *startup* italiane che ricorrono al *crowdfunding* per finanziarsi. Non è dato a sapersi quante siano effettivamente le aziende, finanziate attraverso questi canali, che abbiano poi ottenuto il successo desiderato. È un percorso alternativo, innovativo, ma non privo di rischi. Il mancato raggiungimento della soglia target di capitale richiesto dall'azienda non permette di finalizzare gli investimenti. Ad oggi circa il 60% delle aziende che hanno esposto il proprio business plan hanno ottenuto il finanziamento richiesto. Se invece il progetto prendesse avvio, il rischio passerebbe in capo agli investitori in quanto potrebbero perdere il loro capitale se l'azienda fallisse.

Oltre al *crowdfunding* anche il *venture capital* sta prendendo piede sempre più nel nostro paese. L'investitore istituzionale, come nell'*equity crowdfunding*, entra nel capitale societario di aziende generalmente non quotate, operanti in settori in forte espansione, acquistando quote o azioni. Anche in questo caso il guadagno sarebbe direttamente correlato alla crescita dell'impresa.

Ulteriore forma innovativa di finanziamento è il *project financing*, utilizzato in Italia però solo per progetti pubblici definiti PPP: Partenariato Pubblico Privato. Si tratta di “operazioni di cooperazione tra le autorità pubbliche ed il mondo delle imprese private finalizzate al finanziamento, alla costruzione o rinnovamento, alla gestione ed alla manutenzione di un'opera pubblica o alla fornitura di un servizio pubblico”³.

Nonostante le diverse forme alternative esistenti, le aziende Italiane sono restie al cambiamento in questa direzione e quasi nel 90% dei casi le fonti finanziarie esterne sono collegate al tradizionale sistema bancario. Resta comunque il fatto che “*Banca e venture capital non sono alternativi né sostitutivi. Rispondono a esigenze differenti dell'impresa e tra l'altro parliamo di capitale di debito in un caso e capitale di rischio nel secondo*”, come sottolinea Anna Gervasoni, Direttore generale dell'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (Aifi).

Passiamo quindi all'analisi del rapporto impresa - sistema bancario.

² ALBERTO MAGNANI, *Equity crowdfunding come funziona in cinque punti*. In “Il Sole 24 ore”, 5 gennaio 2018.

³ FRANCESCA LEPORE, *Il project financing in Italia uno strumento finanziario per i soggetti pubblici. criticità e opportunità nel settore sanitario*. Fabriano 2010.

Alla base c'è un paradosso: più l'azienda è solida dal punto di vista patrimoniale e finanziario più gli enti creditizi saranno disposti a concedere prestiti. Ad oggi è risaputo come la crisi scoppiata nel 2007 a livello economico e finanziario globale abbia trasformato radicalmente il modus operandi del sistema bancario, e come le credenziali per ottenere un finanziamento siano divenute sempre più restrittive. Fondamentalmente è aumentata la rigidità interna ed esterna. Le banche oggi devono accantonare una quota del capitale pari all'8% per i prestiti concessi (le loro attività) ponderate per il relativo rischio, sommato ad un *buffer* di sicurezza del 2.5%. Allo stesso modo i soggetti che si rivolgono alla banca sono valutati con una scala di riferimento, il *rating*, grazie alla quale ad ognuno di loro viene attribuito un punteggio che rappresenta il proprio *standing* creditizio. A seconda della posizione in cui si colloca la società, le verrà offerto un determinato tasso di interesse passivo, crescente all'aumentare della rischiosità dell'impresa. È per questo motivo che le società più in difficoltà, con un livello di capitalizzazione basso e con elevata necessità di liquidità, saranno quelle a cui verranno richieste maggiori garanzie (reali e/o personali) e alle quali verrà imposto un maggior costo del denaro.

Per tutti questi motivi è di fondamentale importanza il modo in cui la società si mostra agli occhi dell'ente creditizio. Oltre ad essere utile per un'analisi interna di individuazione della tipologia di finanziamento necessaria, il piano industriale serve per spiegare il proprio progetto imprenditoriale, nonché trasmettere l'importanza del ruolo ricoperto dall'ente stesso. Dobbiamo sottolineare però che questa opportunità non deve essere vista come un'occasione per “abbellire” la realtà cercando di ottenere un rating più alto, ma deve essere sfruttata per illustrare dinamiche operative attuali e potenziali poco comprensibili per un soggetto esterno all'azienda. Come riportato nella guida de *Il Sole 24 ore*⁴ per la stesura di un piano industriale, gli elementi principali su cui focalizzare l'attenzione di un finanziatore sono cinque:

- Presentazione dell'azienda e dei suoi promotori,
- Rapporti commerciali,
- Investimenti da realizzare,
- Apporti di capitale previsti,

⁴ GJONATA BRONCONI, STEFANO CAVACIOCCHI. Come redigere un piano d'impresa efficace e completo. Il Sole 24 ore, 2009.

- Approfondimenti sul bilancio e sulle peculiarità delle dinamiche finanziarie dell'impresa.

Le altre parti dovranno comunque essere presenti ma non approfondite. Ciò che conta è la chiarezza degli obiettivi e delle strategie attuabili per raggiungerli. Redigere un piano di qualità, contenente informazioni attendibili, confrontabili, e soprattutto coerenti tra di loro, è un importante punto di partenza positivo.

1.2.4 Creare nuovi rapporti commerciali

Data l'economia globalizzata, anche le piccole e medie imprese italiane devono sempre più tenere testa a *competitors* stranieri, che spesso offrono prodotti ad un prezzo inferiore dati magari i costi del lavoro e un peso fiscale inferiori nel paese dove viene svolta la produzione. È dunque essenziale, in un contesto simile, creare accordi collaborativi per sopravvivere. I pionieri nella messa in atto di questa strategia competitiva sono stati i grandi gruppi industriali, che hanno cercato di rafforzare sempre più la loro posizione nel mercato. Le aziende che al contrario hanno deciso di restare isolate, di non adattarsi al nuovo contesto e quindi di non stringere alcun tipo di accordo economico o strategico, sono quasi sicuramente rimaste schiacciate dal mercato.

Le tipologie di cooperazione commerciale ad oggi possibili sono numerosissime. Degli esempi possono essere: fusioni, la creazione di una joint venture, conferimenti di aziende, rami aziendali o partecipazioni, collaborazioni legate ad un singolo progetto ecc. . Ogni possibile alleanza commerciale/strategica si caratterizza per una differente numerosità di soggetti coinvolti, per il grado di responsabilità e flessibilità di ogni partner, per la suddivisione di costi e ricavi, e per la durata della collaborazione. Resta il fatto che per tutte le fattispecie descritte, la stesura del piano è importante per tutti i soggetti coinvolti, che siano quelli inglobati o quelli acquirenti, che abbiano più o meno potere contrattuale, che siano sullo stesso o su differenti livelli della catena produttiva ...

La fusione, in senso proprio o per incorporazione, è definibile come una collaborazione in senso ampio. Nel primo caso, fusione vera e propria, due o più entità perdono la loro personalità giuridica per crearne una nuova insieme, mentre nella fusione per incorporazione una mantiene la propria personalità giuridica a discapito di quella

incorporata. In questi casi le due società hanno l'obiettivo di condividere e convogliare tutte le risorse in un unico soggetto giuridico. Il piano industriale dell'incorporata servirà all'incorporante per valutarne la potenzialità e verificare l'esistenza di affinità o diversità con il proprio assetto materiale e immateriale. L'incorporante d'altro canto per aver preso una decisione simile deve aver già analizzato internamente la sua posizione strategica, la situazione economica e finanziaria, e soprattutto la dotazione di risorse disponibili e mancanti. Quindi da un piano (della società che propone la fusione) nasce un altro piano (della società che accetta).

La costituzione di società partecipate, dette anche joint venture, avviene nella maggior parte dei casi tra organizzazioni residenti in differenti paesi, con il solo scopo di ridurre o eliminare le barriere all'entrata. Infatti la collaborazione in questo caso permette all'azienda di acquisire informazioni, in merito al mercato in cui vuole espandersi, in breve tempo e sicuramente con meno difficoltà rispetto a quelle che avrebbe incontrato se avesse delocalizzato una sede secondaria senza nessun appoggio.

Gli accordi temporanei tra imprese, invece, sono accordi con una durata limitata nel tempo, creati con lo scopo di condividere i costi per effettuare un investimento in ricerca e sviluppo, o per realizzare un prototipo utile ad entrambe le società, o più in grande ultimare un vero e proprio progetto. In questo modo i partecipanti mantengono la propria autonomia giuridica e riescono a raggiungere gli obiettivi precedentemente prefissati. È una valida alternativa all'indebitamento finanziario, a volte anche negato per l'assenza di garanzie, o all'apertura del proprio capitale sociale a soggetti terzi. La creazione di accordi temporanei permette quindi lo sfruttamento di esternalità di rete positive, sia in termini di riduzione dei costi sia per la condivisione delle conoscenze.

Il piano industriale però non svolge solamente una funzione valutativa delle nuove alleanze. La seconda funzione, ma non per questo meno importante, è quella comunicativa. Il piano industriale nei nuovi rapporti commerciali serve anche a soddisfare esigenze di comunicazione interne ed esterne all'azienda. Se pensiamo alle grandi società, molto articolate a livello organizzativo, con diverse A.S.A. (Aree Strategiche d'Affari) o addirittura diversi rami aziendali, capiamo come un'alleanza strategica potrebbe essere ideata e implementata solo per un ramo o un'A.S.A. . Questi ultimi hanno quindi la facoltà e le competenze per redigere autonomamente il proprio piano e scegliere il partner ideale. In ogni caso, prima di implementare la trattativa e renderla definitiva, anche le

altre aree aziendali dovranno essere informate ed esprimeranno il loro parere in merito. L'ultima parola spetterà alla direzione centrale per valutare la bontà del progetto, e soprattutto se le risorse finanziarie richieste sono equilibrate con i benefici previsti per la singola divisione aziendale e per l'intera società. Sarebbe ottimale dunque redigere un ulteriore piano indirizzato al Management della società, focalizzato sugli aspetti positivi e negativi che coinvolgerebbero la singola sezione e tutte le altre aree della società.

Non è però solo il management a dover essere informato dettagliatamente dei nuovi rapporti commerciali, ma anche il personale dipendente dovrà essere coinvolto e motivato. Renderli compartecipi e assegnare loro un ruolo attivo nella nuova iniziativa agevolerà sicuramente l'integrazione e l'adattamento ai nuovi rapporti creatisi.

La funzione comunicativa riguarda anche soggetti esterni, in primis il partner scelto per l'alleanza. Il piano sarà il biglietto da visita dell'azienda, mezzo attraverso cui il terzo soggetto valuta la società, le sue potenzialità, e nello specifico confronterà le prospettive future dell'accordo definite con quelle che esso stesso ha inserito nel proprio piano. Egli sarà sicuramente interessato alle prospettive di riuscita del piano nel suo complesso, ma lo sarà di più verso la quantificazione dei costi che dovrà sostenere personalmente e dei ricavi che gli saranno corrisposti.

Altri soggetti esterni a cui potrebbe essere rivolto il piano industriale illustrativo di un'alleanza commerciale, potrebbero essere figure professionali di un certo livello. L'imprenditore, infatti, potrebbe voler coinvolgere nella gestione della sua società manager o consulenti tecnici specializzati, che hanno nel loro curriculum vite esperienze simili, soprattutto se stiamo parlando di grandi società articolate, quotate in borsa. In queste fattispecie avere figure simili al fianco è un grande aiuto per gestire il cambiamento nel modo più lineare possibile, cercando di ridurre i tempi di integrazione ed evitare malesseri nel personale e/o inefficienze nell'unificazione. Un'offerta economica importante non è sufficiente per coinvolgere un professionista di un certo calibro, per questo è indispensabile che il piano industriale a lui rivolto evidenzi il ruolo di rilievo che egli dovrà ricoprire, e che quest'ultimo costituisca parte di un valido progetto imprenditoriale.

1.2.5 Ottenere certificazioni

Durante la vita di un'attività può essere necessario dover ottenere delle certificazioni di tipo qualitativo o ambientale per ufficializzare agli occhi del mercato le peculiarità del prodotto e/o dell'intero sistema organizzativo. Può essere utile anche in questa circostanza redigere un piano industriale, ma la sua trattazione sarà differente da tutte le altre motivazioni presentate nei precedenti paragrafi. Quando si vuole ottenere una certificazione, infatti, sono importanti due momenti:

- 1- l'analisi iniziale per determinare la distanza tra il progetto seguito e le caratteristiche richieste per la certificazione;
- 2- il raggiungimento degli obiettivi aziendali dopo il conseguimento della certificazione.

Quindi, a differenza dei precedenti casi in cui il piano aveva lo scopo di aiutare la società a raggiungere quel unico obiettivo (l'investimento in un'azienda, la richiesta di un finanziamento, la valutazione dell'andamento storico ecc.), in questa fattispecie il piano non è finalizzato al conseguimento della certificazione. Ma ciò non significa nemmeno che sia totalmente inutile redigerlo. Potrebbe servire per analizzare la società in un determinato momento e porla a confronto con i requisiti necessari che richiede la certificazione. Se poi si vedesse un eccessivo distacco tra l'orientamento aziendale e la certificazione allora tramite il piano si potrebbero prevedere dei correttivi, se non addirittura l'abbandono della certificazione se troppo discorde con i propri principi.

Gli ultimi dati pubblicati dall'Osservatorio Socialis- Ixè con l' VIII Rapporto sull'impegno sociale delle aziende italiane ha confermato il crescente aumento in questa direzione. Dallo studio sviluppato è risultato che ad oggi circa l'85% delle aziende con più di 80 dipendenti, quindi medie e grandi imprese, impegnano parte delle loro risorse nella CSR (*Corporate Social Responsibility*)⁵. Oggi i clienti selezionano i prodotti non solo per la qualità delle materie utilizzate ma anche per l'etica aziendale, per i programmi benefici sostenuti, per i valori comunicati e messi in pratica attraverso azioni concrete. Anche l'Europa è attiva su questo fronte ed è proprio la Commissione europea ad occuparsi della definizione di numerose certificazioni ambientali, incentrate

⁵ Da: www.osservatoriosocialis.it

principalmente sul ciclo di vita del prodotto. Anche il Ministero dell'Ambiente italiano vigila sul rispetto e sui risultati dell'applicazione degli standard richiesti dalle certificazioni europee, ed ha inoltre messo a disposizione dei cittadini alcuni strumenti volontari per le certificazioni ambientali, quali ad esempio le etichette ambientali che certificano il minimo impatto ambientale per la produzione di quei beni su cui vengono apposte.⁶

Stessi discorsi possono essere fatti per le certificazioni della qualità delle materie prime utilizzate, o della sicurezza dell'ambiente di lavoro, o del sistema di gestione della salute dei lavoratori dipendenti ecc.

L'ottenimento delle certificazioni permetterà dunque di raggiungere altri obiettivi, di un ordine di importanza maggiore, prefissati già nel piano industriale.

1.3 Le qualità di un buon piano

Una volta emersa la motivazione per la stesura di un piano industriale, qualunque essa sia, è necessario seguire un percorso logico e coerente per raggiungere lo scopo desiderato. Sarà rilevante il periodo di tempo scelto per condurre le analisi: maggiore è l'arco temporale e più saranno le difficoltà per la valutazione dei fenomeni esogeni, e di conseguenza saranno meno attendibili i risultati ottenuti. Dunque, per chi decide di redigere un piano su di un intervallo che va dai 3 ai 5 anni o più, dovrà necessariamente aggiornare con più frequenza il piano, magari annualmente, fino alla redazione di un piano successivo.

Descriviamo dunque gli step principali:

- 1- Raccogliere le informazioni interne all'azienda, relative alle condizioni attuali dell'intero sistema organizzativo senza escludere nessuna area funzionale, e i risvolti che si prevedono a seguito delle modifiche stabilite, o semplicemente le proiezioni per gli anni prossimi;
- 2- Raccogliere le informazioni esterne alla società, cercando di assegnare loro un peso a seconda della fonte e dell'incidenza che hanno sull'andamento dell'intero sistema aziendale o su alcuni aspetti. Dovrà quindi essere analizzato il mercato di

⁶ Da: www.minambiente.it

riferimento, sia per i soggetti che lo costituiscono (competitors, fornitori, clienti e possibili entranti), sia per le caratteristiche tecnologiche, organizzative e strumentali. Poi bisognerà analizzare il contesto socio-economico del paese in cui si è localizzati, oltre alla situazione politica, finanziaria e infrastrutturale, per le vie di comunicazione.

- 3- Studiare le azioni gestionali che si vogliono intraprendere dopo aver compreso gli esiti delle analisi svolte nei precedenti due punti;
- 4- Scegliere il percorso più idoneo, dati gli obiettivi preposti, per la propria azienda.

Queste quattro fasi sono di fondamentale importanza per raggiungere un piano con tutte le caratteristiche per essere definito un buon piano. Come già accennato, un piano deve essere completo e credibile.

La completezza si valuta attraverso:

- La dimensione qualitativa e quantitativa del piano → Non tutti i piani riportano le stesse analisi, svolte con la stessa profondità, illustrate con le stesse modalità, però devono avere tutti delle parti in comune (come vedremo in seguito): la presentazione del business aziendale, del piano operativo e strategico che si vuole adottare, la struttura organizzativa del personale, la valutazione economica e finanziaria delle azioni.
- Le ipotesi adottate alla base delle proiezioni → devono coinvolgere aspetti interni ed esterni all'azienda, devono essere chiare e avere dei presupposti solidi.

La credibilità, invece, si valuta attraverso:

- La sostenibilità finanziaria ed economica → In primo luogo le risorse richieste dal piano per la realizzazione delle azioni devono essere compatibili con le fonti di finanziamento scelte, interne o esterne. In secondo luogo le risorse finanziarie raccolte da terzi non devono portare ad un indebitamento insostenibile nel lungo periodo. Per quanto riguarda la sostenibilità economica bisogna evitare di incappare in errori banali quali previsioni di vendita troppo ottimiste, mancata considerazione di un possibile aumento dei prezzi delle materie prime (il semplice aumento del prezzo del petrolio comporta costi di trasporto più alti), mancata considerazione degli investimenti di mantenimento oltre che quelli innovativi, previsione del ciclo monetario irrealistica (credendo di ridurre facilmente i giorni

di pagamento della clientela e/o di aumentare di molto i giorni di pagamento ai fornitori), errata considerazione dei tempi di adattamento e integrazione, ecc. .

- La coerenza → Le ipotesi, la strategia adottata e l'*action plan* (piano riassuntivo delle azioni stabilite) non devono presentare falle o incompatibilità. La *What if Analysis* permette di testare a priori come cambiano le proiezioni dato il mutamento di una o più ipotesi di base. In questo modo è possibile stressare le assunzioni e verificare se, anche con risultati differenti, le azioni risultino ancora compatibili con le disponibilità dell'azienda o se fuoriescano dagli obiettivi di partenza. Anche l'Analisi di contesto utilizza la stessa logica, ma prende in considerazione scenari diversi.
- L'attendibilità → Un'informazione contenuta nel piano per essere attendibile deve essere confrontabile, con i concorrenti o con i dati consuntivi interni all'azienda. In questo modo le differenze esponenziali con l'andamento usuale dell'attività, o con l'andamento del mercato degli ultimi anni, spiccano subito e fanno emergere dubbi che necessitano di una risposta esaustiva, altrimenti il modello deve essere rivisto dalle basi.

1.4 La composizione del piano

La programmazione economica aziendale, elaborata attraverso il piano, è vista anche come l'insieme di numerosi piani gestionali: degli acquisti, della produzione, delle vendite, degli investimenti, per il marketing, del personale, ecc. .

1.4.1 La copertina e l'indice

Può sembrare banale dedicare del tempo alla preparazione della copertina del piano, però non è così superflua la cosa perché anche l'occhio vuole la sua parte, e con la copertina l'interlocutore riceve il primo impatto. Non è necessario che la grafica sia sofisticata e troppo elaborata, soprattutto nel corpo del testo, ma alcune accortezze possono agevolare l'ottenimento di un parere positivo. Usare colori accesi, che danno fastidio alla vista, oppure arricchirlo con eccessive immagini o simboli, rende la lettura del piano molto

pesante e può addirittura togliere l'attenzione dal focus del documento. È quindi consigliato proporre un documento il più pulito possibile, nel quale vengono risaltate le parti ritenute centrali per l'analisi effettuata.

Sulla copertina dovrebbero sempre apparire il nome completo della società e la data di redazione del documento, anche se spesso quest'ultima non appare, creando già nel lettore il dubbio se quel documento sia aggiornato o meno. Poi, a seconda della motivazione per la quale si redige il piano, dovrebbe apparire un titolo sintetico richiamante tale causa. Ad esempio potrebbe apparire il nome dell'istituto di credito al quale si chiede il finanziamento, oppure il nome della certificazione ambientale che si spera di raggiungere, e così via.

La struttura generica di un piano industriale, proposta dalla “Guida al piano industriale” di Borsa Italiana, è così composta:

- *Executive Summary*
- Strategia realizzata
- Intenzioni strategiche
- Action plan
- Ipotesi
- Dati finanziari prospettici

L'ordine dei capitoli da seguire non è necessariamente il suddetto, ma anzi, la personalizzazione in base all'attività svolta e alla performance obiettivo è fortemente consigliata.

1.4.2 Executive Summary

L'*executive summary* deve essere una sintetica presentazione dei punti affrontati nel piano in modo da far capire al lettore il perché di quel documento, l'arco temporale considerato e i risultati ottenuti, quindi a quanto ammonta l'investimento necessario, oppure la redditività prevista e molto altro. Deve essere scritto in modo lineare, senza essere eccessivamente prolisso e confusionario. Come le introduzioni o premesse di tutti

gli elaborati scritti, l'*executive summary* va formato solamente alla fine del processo di programmazione, quando si hanno in mente i vari punti toccati e la loro importanza.

1.4.3 La strategia realizzata e le intenzioni strategiche

Con la strategia realizzata si cerca di capire il posizionamento della società, raggiunto attraverso le scelte strategiche, le azioni decise e gli eventi esterni da essa non dipendenti, ma che hanno avuto una grossa influenza sull'andamento gestionale e/o produttivo. L'analisi dell'ambiente esterno è infatti un elemento critico ma indispensabile per una strategia di successo.

Il modello di analisi più diffuso è il modello PEST, che racchiude quattro variabili ambientali: Politica, Economia, Società, Tecnologia. È molto efficace in quanto racchiude in modo sistematico i fattori esterni all'attività, che indirettamente plasmano il suo percorso e ne influenzano i risultati. Non bisogna però sovraccaricare la società di informazioni superflue. L'analisi dell'ambiente macroeconomico, come anche le successive analisi che verranno presentate, deve focalizzarsi sulle sole variabili rilevanti per l'attività in questione e per il suo mercato di appartenenza. Deve quindi essere sempre effettuata una selezione critica. Per quanto riguarda la variabile politica, i punti da analizzare possono essere la stabilità del governo; il livello di pressione fiscale sulle imprese e/o sugli import ed export; la presenza o meno di una regolamentazione della concorrenza, cioè del mercato del lavoro e dei capitali; la partecipazione del paese a trattati internazionali per la salvaguardia dell'ambiente, ecc.. Alla politica di un paese è strettamente collegata la situazione economica. Farà sicuramente la differenza essere localizzati, o avere delle sedi distaccate, in un paese in via di sviluppo o in uno facente parte delle potenze economiche mondiali. Da questo dipenderà il livello di reddito disponibile, la sua distribuzione, la forza della moneta locale rispetto all'euro o al dollaro, e molto altro. Data la situazione economica di un paese, diversa sarà la situazione socio-culturale. I paesi più ricchi sono anche quelli con una formazione scolastica maggiore, quindi con una forza-lavoro più qualificata. Più istruzione equivale ad una maggiore tutela dell'ambiente e dell'uomo stesso, ad esempio con la presenza di sindacati e norme per la tutela della salute sul posto di lavoro e per un livello salariale adeguato. Il livello di progresso raggiunto sarà poi influente sul livello di investimenti in ricerca e sviluppo nei

vari settori e nell'economia del paese in generale. La mancanza di un ordinamento giuridico che tuteli la proprietà intellettuale è una delle principali cause dell'assenza di investimenti nella tecnologia, perché i costi sostenuti non sarebbero ripagati dall'esclusività dell'invenzione in quanto facilmente riproducibile da terzi.

Dopo aver ottenuto una visione ampia del contesto di residenza, l'analisi deve essere spostata sull'ambiente settoriale. L'impresa vive attraverso le relazioni, di breve o lungo periodo, intrattenute con tre attori economici: fornitori, clienti e concorrenti. Attraverso questi rapporti l'impresa ha il solo ed unico scopo di ottenere un profitto.

Partendo dal presupposto che l'impresa nasce per ottenere un profitto, dobbiamo allora chiederci cosa determina il livello di redditività in un settore. I clienti attribuiscono un valore a tutti i beni e servizi offerti sul mercato, ma l'eccedenza tra questo valore e i costi sostenuti dalle imprese per la produzione non è detto che coincida perfettamente con il loro guadagno.

La redditività infatti è distribuita tra clienti e produttori a seconda del relativo potere contrattuale, che dipende a sua volta dall'intensità della concorrenza, sia tra produttori sia tra clienti. All'aumentare della concorrenza tra una delle due categorie aumenta la redditività per l'altra. Per essere più espliciti, in un settore in cui il produttore è un monopolista (qui la concorrenza non esiste) la redditività sarà solo sua, e i clienti saranno disposti a pagare qualsiasi prezzo imposto dal produttore. Al rovescio, in un mercato in cui la concorrenza tra imprese è altissima, esse saranno costrette ad offrire i propri prodotti con una redditività unitaria bassissima. Quindi a seconda del grado di redditività, un settore sarà più o meno attraente per essere luogo di nuovi investimenti.

Uno schema utile per analizzare il grado di attrazione del settore di appartenenza è il modello delle cinque forze di Michael Porter, pubblicato nel 2008 in *Harvard Business Review*. Esso aiuta ad analizzare tre forze competitive "orizzontali" e due "verticali". Al centro abbiamo la concorrenza tra aziende già affermate nel mercato. I fattori che influenzano l'intensità della concorrenza sono numerosi:

- La concentrazione → dipende dalla numerosità e dalla grandezza delle imprese.
- La diversità dei concorrenti → più le aziende sono simili più aumenta la probabilità di creare degli accordi collusivi stabilendo dei prezzi a loro favorevoli, e quindi aumentando la redditività.

- La differenziazione del prodotto → quanto più i prodotti sono simili agli occhi dei clienti, tanto più sarà elevato il grado di sostituibilità, e minore sarà il margine per le imprese.
- La capacità produttiva in eccesso → per coprire tutti i costi fissi un'azienda sarà disposta ad abbassare il prezzo di vendita per puntare sulla maggior quantità venduta.
- Economie di scala e rapporto tra costi fissi e variabili → la presenza di forti economie di scala nel mercato rappresenta il più delle volte un'elevata barriera all'entrata, soprattutto se le grandi quantità prodotte servono per sostenere importanti costi fissi. Un nuovo investimento in un settore con queste caratteristiche è molto difficile e richiede un grosso investimento iniziale a fronte di una marginalità bassa e caratterizzata da incertezza.

La seconda fonte competitiva è rappresentata dai prodotti sostitutivi. Per essere considerati tale devono soddisfare lo stesso bisogno, ma non è una condizione sufficiente. Anche la qualità delle materie utilizzate e il prezzo di vendita sono valutate dalla clientela per comparare i prodotti. La loro presenza incide negativamente sul prezzo di vendita.

Terza ed ultima fonte di concorrenza orizzontale è il possibile ingresso nel mercato di nuovi concorrenti. La presenza di un'elevata redditività per le imprese è fonte di attrazione per investimenti in nuove attività produttive, o per l'espansione di una società già presente in altri settori e che vuole incrementare la differenziazione. L'ingresso può essere ostacolato dalla presenza di barriere all'entrata, naturali o create appositamente. Degli esempi possono essere le barriere istituzionali, rappresentate dalla concessione di licenze e autorizzazioni (taxi, farmacie ...), oppure giuridiche, legate alla presenza di brevetti e altri diritti di proprietà intellettuale. Altre ancora possono essere le economie di scala, le economie di conoscenza, il fabbisogno di capitale iniziale per affermarsi sul mercato, e cosa non meno importante, la differenziazione del prodotto. Se il prodotto è percepito come unico dal cliente per le proprie caratteristiche distintive, l'eventuale ingresso di nuovi concorrenti è scoraggiato fin dal principio.

Le due fonti di concorrenza verticale, come già anticipate, sono invece il potere contrattuale dei clienti e dei fornitori. Per entrambi è rilevante la loro numerosità, la sostituibilità del prodotto venduto (per i fornitori) o acquistato (per i clienti), e la sensibilità al prezzo. Piccole variazioni di prezzo possono spingere l'acquirente verso un

concorrente, o, al contrario, se si tratta di prodotti al alto valore aggiunto l'imprenditore potrebbe decidere qualsiasi prezzo e la domanda non diminuirebbe.

Un altro punto di vista è offerto dal modello del ciclo di vita del settore, o del prodotto. Esso consta nella suddivisione in cinque stadi della vita del settore: embrionale, sviluppo, shakeout, maturità, declino. Nella fase embrionale sono presenti pochi produttori, e gli acquirenti sono considerati dei pionieri. La redditività è bassa ma il ritmo di crescita può essere molto elevato fino a raggiungere la fase successiva. Durante lo sviluppo il prodotto inizia ad attirare nuovi concorrenti data la crescita del rendimento e della clientela interessata. Con lo shakeout le aziende che sopravvivono alla guerra dei prezzi, data la maggior numerosità di produttori, iniziano a differenziare la loro offerta per fidelizzare i propri clienti. Con il passare del tempo le aziende più deboli escono dal mercato e quelle che restano si spartiscono quote importanti del mercato, anche se inizia ad essere saturo. La crescita e l'innovazione rallentano molto fino a fermarsi nella fase del declino, durante la quale il prodotto viene oscurato da altre novità e perde l'importanza acquisita.

Questi diversi stadi sono attraversati da qualsiasi bene o servizio esistente, ma la diversità sta nella durata delle singole fasi e di conseguenza dell'intero ciclo vitale. Alcuni prodotti vivono anni e possono volerci addirittura decenni prima di passare alla fase successiva, vedi ad esempio l'automobile. Altri hanno una scalata di crescita vertiginosa e un altrettanto declino veloce, come ad esempio i prodotti che seguono la moda giovanile, quando vengono lanciati sul mercato spopolano e ricevono un successo enorme, e non appena l'attenzione viene spostata sulla novità successiva il prodotto diventa desueto.

La funzione dell'ambiente competitivo così analizzato può essere sintetizzata dal Paradigma SCP, che sta per Struttura- Condotta- Performance. Anch'esso è nato nella scuola di *Harvard*, attorno agli anni sessanta, ed è stato elaborato per studiare il collegamento esistente tra le performance di un'azienda e il settore in cui essa lavora. Secondo il Paradigma il successo o l'insuccesso di un'attività è direttamente collegato dal suo operato, ma è anche indirettamente influenzato dalla specifica struttura dell'ambiente e del settore di appartenenza. La specificità di questo metodo di analisi rispetto al modello di Porter o al ciclo di vita del prodotto sta nell'affermare che se in un settore è presente un'azienda forte, che ha creato nel tempo una rete estesa di rapporti, questa farà da traino per tutte le altre società appartenenti al medesimo settore. Il *know how* accumulato negli anni da un'azienda che, all'apice del suo percorso, è diventata leader di settore, crea delle

esternalità positive a favore di tutti i soggetti che la circondano. In questo senso, un'impresa con una certa quota di mercato, se viene svalutata dai terzi presenti sul mercato allora ha un risvolto negativo anche su quelle aziende più piccole che sembrano emularla.

Ebbene, dopo aver individuato e circoscritto il macroambiente e lo specifico ambiente competitivo, è possibile per il Management aziendale collocare il proprio progetto industriale in una posizione strategica ad esso favorevole, che si tratti di un'azienda già strutturata o di un nuovo investimento. È di grande aiuto definire una matrice con due scale di riferimento, oggettive e quantificabili, scelte ad hoc sulla base delle variabili chiave del successo in quel determinato settore. Per fare un esempio, pensando ad un'azienda produttrice di cucine, le variabili strategiche con le quali confrontarsi con i concorrenti possono essere il prezzo medio di una cucina e la personalizzazione del prodotto. In questo caso avremo nel posizionamento “prezzo alto/ ampia personalizzazione” marchi come Molteni (DADA), Varenna, Boffi; in “prezzo medio-basso/ bassa personalizzazione” aziende come IKEA, Scavolini, Lube.

Per ottenere e mantenere un vantaggio competitivo nel proprio settore, le imprese devono quindi originariamente individuare i fattori critici di successo, strumentali, come abbiamo detto, alla comprensione del giusto posizionamento nel mercato. Essi devono rispondere a due domande essenziali: cosa vogliono i clienti? Cosa bisogna fare per affrontare la concorrenza?

Generalmente le strategie perseguite possono portare a due differenti fonti del vantaggio competitivo: leadership di costo o differenziazione. Nel primo caso l'impresa punta all'abbattimento dei costi totali unitari, fissi e variabili, per offrire i prodotti al minor prezzo di mercato. La redditività dipenderà quindi dalle quantità vendute. Nel secondo caso invece, ad essere segno distintivo della società sarà il valore immateriale riconosciuto al brand, riconducibile all'elevata qualità, all'offerta di servizi accessori, all'esperienza vissuta dal cliente nel negozio di acquisto, all'esistenza di una community con cui condividere opinioni, suggerimenti e novità legate a quel prodotto, ecc. .

Secondo Porter, però, le sopracitate strategie non sono le uniche, ma esiste un terzo possibile comportamento: la focalizzazione. Le imprese che perseguono questo percorso raggiungono il successo minimizzando i costi, e quindi mantenendo i prezzi relativamente bassi, ma puntando anche su caratteristiche distintive rispetto alla massa presente nel

mercato di riferimento. Dunque sarebbe un compromesso tra la leadership di costo e la differenziazione, ritenute da Porter strategie alternative.

Durante la redazione di un piano industriale, per schematizzare l'intero processo produttivo svolto fino a quel momento o ipotizzato per il nuovo investimento, è spesso utilizzata anche la Catena del Valore, modello teorizzato e pubblicato nel 1985 sempre dall'accademico Michael Porter. Essa suddivide l'organizzazione in nove attività, cinque primarie e quattro di supporto. Le attività primarie sono quelle operative di trasformazione degli input in output (logistica in entrata, produzione, logistica in uscita, marketing, servizi ai clienti), mentre le attività di supporto riguardano la gestione del processo operativo (infrastrutture, risorse umane, tecnologia, approvvigionamenti). Il piano industriale dovrà concentrarsi sulla collocazione tra queste diverse attività dei fattori critici di successo, in modo da organizzare l'utilizzo delle risorse nel miglior modo possibile.

Uno strumento di estrema sintesi per la strategia realizzata e le intenzioni strategiche è l'analisi SWOT: *Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*. Questa classificazione permette di riassumere i punti di forza e di debolezza emersi nell'analisi interna all'azienda, e le minacce e opportunità, reali e prospettive, esistenti nell'ambiente esterno all'attività. La definizione di questi quattro punti permette la programmazione strategica delle azioni da intraprendere per la realizzazione degli obiettivi stabiliti.

A completamento della parte nel piano industriale dedicata all'analisi strategica, che come avrete capito ha una rilevanza considerevole, può essere raffigurata la situazione attuale dell'azienda e quella che si prevede raggiungere, con la realizzazione degli obiettivi descritti nel piano, attraverso la matrice BCG (*Boston Consulting Group*). Essa è costruita su due dimensioni quantitative: in ascissa abbiamo la quota di mercato dell'impresa analizzata, alta nel settore di sinistra e bassa nel settore di destra, e in ordinata abbiamo il tasso percentuale annuale di crescita del mercato, basso nella parte inferiore e alto nella parte superiore. L'incrocio di queste due dimensioni permette di definire quattro situazioni aziendali:

- *Dog* → redditività bassa, nulla o negativa, corrispondente ad un'attività in declino (ultima fase del ciclo di vita) e per la quale la scelta strategica migliore è il disinvestimento;

- *Cash cow* → elevati flussi di cassa stabili nel tempo, collegati ad una fase di maturità del prodotto. Gli investimenti però sono contenuti e le ulteriori possibilità di crescita sono limitate, fino al raggiungimento di una saturità del mercato.
- *Star* → elevati flussi di cassa dovuti all'affermazione nel mercato del brand. L'azienda è una leadership, di costo o di differenziazione, per la quale investire significa aumentare in modo esponenziale gli introiti.
- *Question mark* → la redditività bassa è legata all'incertezza del futuro del progetto. Il tasso di crescita potenziale è elevato e dipenderà dall'apprezzamento del mercato nei confronti del prodotto.

Con questo schema è possibile quindi rendere visivi il punto di partenza e il punto di arrivo desiderato.

1.4.4 Action plan

L'action plan, in italiano "piano delle azioni", deve sintetizzare in modo chiaro come l'azienda intende perseguire le intenzioni strategiche. In poche parole, l'action plan deve rendere credibili agli occhi di un terzo gli obiettivi che si vogliono raggiungere.

Come spiegato nel precedente paragrafo, per avere successo l'azienda deve individuare e investire sulle sue potenzialità e capacità, descrivibili come fattori critici di successo. Questi saranno quindi il punto di partenza per descrivere le singole azioni da intraprendere. E il punto d'arrivo come può essere verificato? Per monitorare l'andamento del processo aziendale sono utilizzati degli indicatori di performance, i così detti *key performance indicators*. Non sono dei numeri approssimativi, ma sono delle soglie stabilite con lo scopo di fissare un limite massimo o minimo, o un intervallo, entro cui le azioni devono rientrare per mantenere una certa redditività positiva e non correre il rischio di perseguire azioni lesive dell'intero sistema organizzativo. Il metodo più efficace per individuare delle soglie significative è il punto di pareggio, o *break even point*. Con esso è possibile stabilire a priori quali siano le quantità minime di prodotto da vendere per coprire i costi, o quale sia la produttività sostenibile dagli impianti posseduti, o quali siano i costi fissi (quindi gli investimenti) al massimo sostenibili data una certa quantità media venduta. Poi a seconda della rigidità dell'offerta e della domanda sarà possibile

comprendere la quota massima di *markup* applicabile, ovvero quale sia la variazione marginale del prezzo sopportabile dai clienti prima che la loro domanda si sposti verso la concorrenza.

Per ogni FCS possono essere stabilite una o più azioni, coordinate tra loro o svolte singolarmente. Ogni azione sarà quindi misurabile attraverso l'utilizzo di un *kpi*, che dovrà essere monitorato periodicamente per comprendere, in caso di mancato raggiungimento, se continuare ad investire in quell'azione o se convenga fermarsi ed eventualmente procedere in un'altra direzione.

Nell'action plan oltre ad essere presenti dunque le azioni (decisione iniziale) e dei meccanismi di feedback (*key performance indicators*), dovranno necessariamente essere descritti degli altri contenuti minimi, in modo tale da fornire una visione sintetica ma completa. Per gli investimenti che saranno realizzati dovranno essere specificati l'ammontare complessivo, la tipologia, quindi quale area organizzativa interesseranno (parte produttiva, amministrazione, rete distributiva ecc.), la tempistica e per ultimo l'impatto che avranno sulla situazione patrimoniale – finanziaria – economica dell'impresa nel suo complesso e/o della singola ASA. A seconda della rilevanza delle decisioni prese, si avrà un impatto organizzativo differente. Anche quest'ultimo dovrà essere scandito all'interno dell'action plan, illustrando se e come varierà la struttura manageriale, il sistema delle responsabilità, la localizzazione sul territorio di diverse sedi operativo e/o amministrative, ecc..

Data la diversità delle motivazioni che possono essere alla base della redazione del piano industriale, il contenuto dell'action plan sarà personalizzato ed arricchito da informazioni ritenute fondamentali da alcuni e superflue da altri.

1.4.5 Ipotesi

All'origine di ogni modello esistono delle assunzioni, ovvero informazioni date per certe per sviluppare il ragionamento desiderato. Così anche il piano industriale, e il progetto in esso contenuto, hanno alla base della loro costruzione delle ipotesi, più o meno importanti. Più precisamente le ipotesi sono il ponte di collegamento tra l'action plan e i dati prospettici, economici, finanziari e monetari.

Logica vuole che per ottenere un buon piano anche le sue ipotesi siano complete e credibili. Senza queste caratteristiche si rischierebbe di fondare un progetto su assunzioni irrealistiche e/o inadatte al proprio business. Facciamo degli esempi per essere più chiari. Nell'analisi della strategia aziendale potrebbe essere rilevante l'età anagrafica della popolazione presente nel paese di residenza dell'azienda, come accade per i negozi di vestiti. Se risultasse che il tasso di natalità dell'ultimo decennio è prossimo allo zero e che ogni anno si assiste ad un allungamento della vita, come accade in Italia, sarebbe incoerente assumere nel proprio piano che nel triennio considerato le vendite di vestiti per neonati aumenteranno in modo esponenziale perché si prevedono maggiori nascite. Oppure nel calcolo dei costi variabili da sostenere con lo sviluppo di una rete commerciale distributiva, non sarebbe realistico impostare un prezzo della benzina pari a 0.50€ al litro.

Bisognerà quindi prestare molta attenzione ai dati interni ed esterni per i quali si possiede una media storica. Se le ipotesi dovessero discostarsi da quell'andamento, le differenze dovrebbero essere attentamente giustificate. Allo stesso modo, le ipotesi per le quali non si ha un riferimento storico dovranno essere valutate con attenzione, contestualizzate, e possibilmente confrontate con casi simili vissuti da altre aziende. Solo in questo modo si possono evitare proiezioni avventate e lontane dal contesto

Purtroppo anche nel caso in cui si considerino ipotesi stimate con le serie storiche dell'impresa, o del mercato, o dei concorrenti, potrebbero verificarsi cambiamenti esogeni non prevedibili. È sempre consigliabile tenere un *buffer* per ogni stima e previsione fatta, in quanto si tratta sempre di progetti soggetti ad un certo grado di incertezza. La difficoltà sta nel calcolo del cuscinetto di "sopravvivenza", cioè trovare la combinazione ideale delle risorse e degli investimenti da effettuare per non subire gravi danni al variare delle condizioni assunte. Ma proprio perché si tratta di imprevisti, l'attività non potrà essere pronta ad affrontare qualsiasi nuovo contesto. Tramite l'analisi di sensitività o di scenario, come anticipato nel paragrafo 1.3, le ipotesi vengono stressate, una alla volta o congiuntamente, per vedere la resistenza del modello idealizzato. A seconda dell'esito di questi test il management sarà in grado di capire quali ipotesi siano i pilastri fondanti il loro progetto, al variare delle quali i risultati attesi non sono raggiunti, o sono superati.

1.4.6 Dati finanziari prospettici

Ultima sezione, non per importanza, di un piano industriale è quella dedicata alla proiezione economico-finanziaria dell'azienda nel futuro prossimo.

Date le ipotesi, il primo passo per ottenere Conto Economico e Stato Patrimoniale prospettici è quello di redigere i piani delle vendite, degli acquisti e della produzione. Questi evidenziano la gestione caratteristica dell'impresa. A scalare potranno poi essere predisposti il piano degli investimenti, il piano del personale, il piano marketing, e a sostegno di tutti il piano dei finanziamenti.

Dopo aver svolto nella sezione strategica un'analisi di tipo qualitativa del mercato di riferimento e del contesto in cui esso si trova, bisogna ora trasformare le informazioni in numeri. Partendo dalla popolazione totale deve essere individuata quella fetta di mercato interessato al prodotto/servizio dell'azienda analizzata, chiamato anche mercato potenziale. Da questo bisognerà fare una scrematura per capire quanti di quei soggetti rivolgerebbero proprio a quella specifica azienda la loro domanda, detto anche mercato raggiungibile. Non è detto però che la capacità produttiva dell'impresa sia in grado di servire quella clientela, ed è quindi necessario quantificare la capacità produttiva a pieno regime, trovando il mercato servibile. Resta il fatto che normalmente nessuna azienda sfrutta quotidianamente la piena capacità produttiva, ma tiene un livello medio per non accumulare in magazzino prodotti finiti non desiderati dal mercato. In questo modo la domanda realmente soddisfatta è minore del mercato servibile, e coincide con il mercato penetrato. Ovviamente tali quantità saranno rappresentate su una linea temporale suddivisa in periodi uguali, mesi, trimestri, anni o più in generale sulla base delle stagionalità del prodotto. Il mercato penetrato sarà perciò frutto della verifica di realizzabilità produttiva degli impianti posseduti o da acquistare come nuovo investimento. Collegato alle vendite c'è il sistema di gestione del magazzino, sia per i materiali di consumo che per i prodotti finiti. Dall'incrocio di questi dati sarà individuabile il programma di produzione più idoneo alle esigenze del mercato e dell'impresa.

Dopo aver definito quantitativamente la gestione caratteristica, saranno pianificati in termini temporali e organizzativi tutti gli investimenti necessari. Che si tratti di un piano redatto con l'obiettivo di investire in un'attività già avviata, o che si voglia ottenere una

certificazione di qualità, o ancora che si voglia solamente dare ai propri investitori un documento di sintesi dei risultati raggiunti e di quelli in corso d'opera, in ogni caso bisognerà pianificare entrate e uscite finanziarie. Sottolineiamo come un progetto senza sostegno finanziario sia totalmente inutile. Esistono due principali metodi per calcolare il fabbisogno di liquidità, dal quale poi potranno essere individuate le metodologie più adatte di finanziamento. Il primo metodo è il metodo indiretto, o semplificato, attraverso il quale viene stimato il flusso di cassa operativo attraverso una semplice equazione. Partendo dall'EBITDA (*Earnings Before Interest Taxation Depreciation and Amortizations*) vengono tolte le tasse, i dividendi, le spese per gli investimenti e le variazioni di capitale circolante netto operativo. Oppure una via alternativa è partire dal Reddito netto d'esercizio e risommare le voci che non generano uscite o entrate monetarie, quali gli ammortamenti, le svalutazioni, gli accantonamenti e altro.

Il secondo metodo è quello diretto, detto anche analitico, basato sulla costruzione del quadro di tesoreria. È più complesso di quello indiretto, ma il risultato è molto più preciso e raffinato. Il quadro sarà costruito sulla base di tre fabbisogni finanziari avvertiti dall'impresa:

- Fabbisogno di Capitale Circolante Netto: in questo caso l'azienda ha un ciclo monetario non del tutto efficiente e si trova ad avere, in alcuni momenti o periodicamente, entrate posticipate rispetto alle uscite, così da non avere la liquidità necessaria per pagare i propri fornitori.
- Fabbisogno di capitale immobilizzato netto: emerge nel caso in cui siano previsti investimenti in azienda. Il fabbisogno da rivolgere a terzi finanziatori dovrà essere al netto del capitale che i soci sono disposti ad apportare.
- Fabbisogno di ristrutturazione: denaro necessario per rimborsare altri debiti e/o oneri finanziari. Ricorrere all'indebitamento per questa motivazione può essere utile se attentamente programmato, perché il rischio di creare un circolo vizioso e accrescere vertiginosamente il debito verso terzi è molto alto.

Tutte e tre le tipologie di fabbisogno hanno due dimensioni, il tempo e la quantità. Nella maggior parte dei casi viene utilizzata una linea temporale mensile, grazie alla quale verrà calcolato il fabbisogno totale per ogni mese, o la disponibilità in eccesso di liquidità (se le entrate fossero superiori alle uscite). Avendo poi una visione più ampia del flusso monetario sarà possibile stabilire e richiedere le modalità di finanziamento più idonee.

CAPITOLO 2 – INTRODUZIONE ALL'ANALISI

In questa seconda parte dell'elaborato presenteremo la ricerca sviluppata al fine di verificare l'esistenza di un collegamento tra la redazione di un piano industriale e il buon andamento dell'impresa stessa.

Illustriamo dunque il percorso logico e pratico seguito per la ricerca dei dati, per la loro selezione, e infine per l'analisi dei risultati ottenuti.

2.1 Il campione

Come insegnano le materie statistiche, un qualsiasi studio che voglia dimostrare o smentire un determinato risultato, per essere considerato attendibile deve svolgersi sulla base di un campione significativo. Esso è un sottoinsieme della popolazione totale sulla quale si vuole approfondire un certo fenomeno. La sua selezione è un momento importante per la ricerca stessa, in quanto un campione idoneo permette di ricavare con il minimo errore le stesse informazioni che si otterrebbero dall'analisi di tutta la popolazione, molto più costosa in termini temporali e monetari.

Per la nostra analisi la popolazione totale potrebbe coincidere con tutte le società presenti nel mercato, essendo il piano industriale un documento adottabile da qualsiasi attività commerciale o industriale. Trattandosi però di un documento contenente dati particolarmente sensibili, e quindi difficilmente reperibili tramite una semplice ricerca su Google, abbiamo deciso di concentrare l'attenzione sulle sole società quotate, le quali sono assoggettate a numerosi obblighi legislativi per la diffusione delle informazioni necessarie a qualunque *stakeholder* voglia investire, disinvestire o collaborare con quella specifica impresa. Essendo inoltre aziende di un certo spessore, strutturate, e con una rete di collaborazioni molto più estesa rispetto ad altre aziende locali, non quotate, di piccole-medie dimensioni, sarà sicuramente più alta la probabilità che esse investano risorse e tempo per la redazione di un piano industriale, occasionale o periodico. Più precisamente, in questo elaborato utilizzeremo come universo di riferimento la borsa di Milano, nella quale sono presenti tutte le aziende italiane quotate, ma non solo.

La nostra popolazione di riferimento coinvolge perciò le 239 società presenti⁷ nel listino azionario di Borsa Italiana. Vogliamo sottolineare inoltre come sia esplicitamente suggerita dalla stessa Borsa Italiana la quotazione per quelle aziende che devono confrontarsi con contesti competitivi in costante espansione, sempre più complessi, e nei quali per soddisfare acquirenti selettivi (perché più informati) è necessario avere una chiara visione strategica, riassunta tramite “... *piani industriali solidi e importanti capitali per realizzarli*”⁸.

Essendo però troppo dispersiva l’analisi di tutta la popolazione, abbiamo selezionato due campioni con criteri differenti:

- Campione che chiameremo “dimensionale”;
- Campione che chiameremo “segmento STAR”.

Per entrambi lo scopo primario, come sopra descritto, è la verifica di una correlazione tra la redazione del piano e una buona gestione dell’attività, che si traduce in una redditività positiva e crescente. I due insiemi sono stati creati allo scopo di verificare ulteriori sfaccettature. Il primo campione, nello specifico, è costituito da 100 società quotate, le prime 50⁹ e le ultime 50¹⁰ in ordine di capitalizzazione alla data del 9 giugno 2018. Con questa selezione si vuole constatare se anche la dimensione dell’azienda sia direttamente proporzionale alla realizzazione del piano industriale, alla sua qualità e quindi alla sua utilità come linea guida per il management. Il secondo campione, invece, è mirato ad una porzione specifica del mercato azionario italiano, e coinvolge infatti tutte le società

⁷ Alla data in cui si scrive – 22/08/2018.

⁸ Fonte: www.borsaitaliana.it

⁹ Le prime 50 società in ordine di capitalizzazione alla data del 9 giugno 2018 sono: B Santander, Eni, Enel, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Luxottica Group, Fiat Chrysler, Ferrari, Generali, Atlantia, STMicroelectronics, Tenaris, Exor, Telecom Italia, Cnh Industrial, Snam, Moncler, Poste Italiane, Terna, Campari, Mediobanca, Pirelli & C, Recordati, FincoBank, Prysmian, Parmalat, UnipolSai, Leonardo, Diasorin, A2a, Bca Mediolanum, Amplifon, Brembo, Hera, Inwit, Banco Bpm, Buzzi Unicem, Italgas, Ubi Banca, Saipem, De’Longhi, Salvatore Ferragamo, Mediaset, BB Biotech, Technogym, I.m.a., B M.Paschi Siena, Interpump Group, Sias, Erg.

¹⁰ Le ultime 50 società in ordine di capitalizzazione alla data del 9 giugno 2018 sono: Beghelli, B Intermobiliare, Trevi, Eprice, Isagro, Enervit, Tesmec, Industria e Innovazione, Risanamento, Brioschi, Cad It, Bialetti Industrie, Nova Re, Centrale del Latte d'Italia, B Sardegna Rsp, Vianini, Netweek, Fidia, Monrif, Ambienthesis, Csp International, Poligrafici Editoriale, Class Editori, Conafi Prestito', Caleffi, Eukedos, Lventure Group, Ricchetti, Acotel Group, Gabetti, Ternienergia, Cia, K.R.Energy, Stefanel, Fullsix, Mediacontech, Rosss, Pierrel, Biancamano, Zucchi, It Way, Borgosesia, Bioera, Poligrafica S.Faustino, Chl, Gequity, Sintesi, Eems, Olidata, Gruppo Waste Italia.

rientranti nel segmento STAR¹¹. Ma vediamo nel dettaglio cosa significa far parte di questo segmento borsistico.

2.1.1 Il segmento STAR

Tale segmento, creato nel 2001, ha la funzione di valorizzare la qualità delle piccole e medie imprese italiane (dette Pmi). Alla data odierna esistono esattamente 75 società quotate nel MTA (Mercato Telematico Azionario) appartenenti a questo specifico segmento. Il nome STAR è l'acronimo di *Segmento Titoli con Altri Requisiti*, infatti per rientrarvi è necessario rispettare dei requisiti specifici sia al momento della quotazione, quindi per la presentazione dell'IPO (*Initial Public Offering*), sia successivamente durante la vita ordinaria della società.

Uno dei requisiti fondamentali per far parte del segmento STAR è una capitalizzazione compresa tra un minimo di 40 milioni e un massimo di un miliardo di euro. Per capitalizzazione intendiamo il valore risultante tra la moltiplicazione del numero totale delle azioni emesse, non solo quelle scambiate sul mercato, e il relativo prezzo assegnato dal mercato in uno specifico momento. Se mettessimo queste 75 società in ordine di capitalizzazione vedremmo come esse occupano principalmente la fascia centrale del listino azionario italiano, escludendo circa le prime 40 grandi imprese quotate. L'altra caratteristica attinente alla composizione quantitativa della società riguarda il limite minimo di flottante, cioè il numero di azioni liberamente scambiate nel mercato secondario e non rappresentative di partecipazioni di controllo della società. Per le aziende che si quotano per la prima volta nel segmento STAR tale soglia ammonta al 35% del capitale sociale, mentre per le aziende che sono già presenti in tale segmento, il

¹¹ Le società che appartengono al segmento STAR del MTA di Borsa Italiana, a giugno 2018 sono: Amplifon, Bb Biotech, I.M.A., Interpump Group, Ansaldo Sts, Reply, Datalogic, Banca Ifis, Marr, Gima Tt, Ei Towers, Cementir Holding, Biesse, Tamburi, Vittoria Ass, Carel Industries, Igd, Zignago Vetro, Ascopiave, Falck Renewables, Isagro Azioni Sviluppo, Saes Getters Risp Nc, Fila, Mutuonline, Aeroporto Guglielmo Marconi Di Bologna, El.En, Aquafil, Saes Getters, Cairo Communication, Sesa, Cembre, Nice, Avio, Dea Capital, Reno De Medici, Prima Industrie, Mondadori Edit, Sogefi, La Doria, Aeffe, Retelit, Fiera Milano, Tecnoinvestimenti, Unieuro, Massimo Zanetti Beverage, Gamenet, Emak, Sabaf, Esprinet, Astaldi, Banca Sistema, Landi Renzo, Servizi Italia, Txt E-Solutions, Elica, Digital Bros, Bca Finnat, Openjobmetis, B&C Speakers, Panariagroup, Be, Mondo Tv, D'amico Gefran, Eurotech, Giglio Group, Irce, Exprivia, Eprice, Isagro, Tesmec, Cad It, Centrale Del Latte D'italia, Fidia, Acotel Group, It Way, Poligrafica S.Faustino.

flottante non deve scendere al di sotto del 20% del capitale. Questo limite serve per garantire una maggiore facilità nella compravendita del titolo nel mercato.

Una seconda sfera di requisiti riguarda la *governance* dell'azienda. In particolare dovranno obbligatoriamente essere presenti uno o più amministratori indipendenti all'interno del CdA; all'interno dello stesso dovrà essere presente un comitato Controllo e Rischi, formato per la maggioranza dagli amministratori indipendenti; al top Management dovranno essere obbligatoriamente offerti dei "premi produzione". Per quanto concerne quest'ultimo punto, alle società è imposto di legare la remunerazione dei manager alla loro performance, per stimolare così il loro lavoro e garantire quindi alla stessa società una buona remunerazione. È una sorta di assicurazione per gli investitori sapere che chi è posto alla guida dell'azienda farà sicuramente del suo meglio, perché oltre al risultato netto aziendale è incerto anche il proprio stipendio.

Per quanto riguarda il terzo ed ultimo gruppo di caratteristiche necessarie per la quotazione nel segmento STAR e/o per restare in tale mercato, esso fa riferimento alla trasparenza comunicativa con gli investitori. Unico metodo sempre efficace per l'apprezzamento da parte del mercato è l'aggiornamento periodico in merito alle mosse strategiche, all'evoluzione aziendale, e quindi alle decisioni da prendere per affrontare le novità del contesto competitivo. Al fine quindi di incrementare la qualità delle società quotate in questo segmento, sono imposti la pubblicazione di dati aggiornati tramite una relazione finanziaria ogni trimestre (entro 45 giorni dalla chiusura del trimestre stesso), ogni semestre (entro 60 giorni dalla chiusura del semestre stesso) e al termine di ogni esercizio, la presenza di una figura di *investor relator* per le comunicazioni finanziarie al pubblico, l'esistenza di una pagina web, la *disclosure* di tutti i documenti informativi contabili in lingua inglese, e per ultimo la presenza di uno *specialist*, cioè un intermediario che si impegna a mostrare le partite in acquisto e in vendita dei vari titoli azionari.

In definitiva il segmento STAR può essere considerato come la fetta migliore del mercato borsistico italiano, costituita dalle aziende qualitativamente superiori a tutte le altre quotate, in termini di trasparenza comunicativa, gestione dei processi, e soprattutto criticità oggettiva nella scelta della strategia e degli investimenti data la presenza obbligatoria di componenti indipendenti all'interno degli organi decisionali. Lo conferma Antonella Olivieri ne *IlSole24ore* parlando soprattutto dal punto di vista del rendimento:

“se il listino (azionario italiano) fosse fatto solo da Star, Milano brillerebbe nel panorama internazionale, seconda solo al Nadaq”¹².

Questa diversità di trattamento è promossa e sponsorizzata dalla stessa Borsa italiana per dare visibilità a quelle società nei confronti degli investitori. Con cadenza annuale sono organizzate delle conferenze (le *Star Conference*) come punto d’incontro tra gli investitori e le società, dando a quest’ultime la possibilità di presentare i risultati raggiunti e quelli proiettati per mettere in risalto le proprie competenze e le prospettive di crescita. Questo trampolino di lancio è offerto in due delle principali piazze d’affari, ossia Milano e Londra. In quell’occasione le aziende Star predispongono delle presentazioni sintetiche sulla base del proprio piano industriale, esponendo i risultati dell’ultimo semestre o del precedente esercizio.

La presenza univoca di vincoli tecnici significativi e una maggior visibilità agli occhi del mercato stanno dando sempre più forza a questo segmento, incentivando l’investimento nelle Pmi, che nel nostro territorio rappresentano ancora la maggioranza delle forme organizzative commerciali e industriali esistenti. Per tutti questi motivi si è scelto di analizzare separatamente questo gruppo d’imprese, con la speranza di cogliere dati significativi.

2.2 La raccolta dei dati

Una volta individuato a livello teorico il campione di riferimento siamo passati alla raccolta dei dati utili per la nostra indagine. Si tratta di una ricerca da un lato quantitativa e dall’altro qualitativa.

L’assunzione, senza la quale lo studio in questione non ha senso di esistere, è che l’azienda analizzata abbia redatto un piano industriale per un periodo appena venuto al termine (es. triennio 2014-2017), in fase conclusiva (es. triennio 2015-2018) o redatto recentemente per gli esercizi futuri (es. triennio 2018-2021). Dunque la prima analisi svolta è stata una semplice ricerca informativa per verificare quante aziende nei due campioni rientrano in una delle fattispecie appena descritte, e quante invece non abbiano

¹² A. Olivieri, In borsa l’investitore brind con il segmento Star. *IlSole24ore* 27 ottobre 2018.

mai redatto un piano industriale o lo abbiano fatto solo per periodi anteriori e troppo lontani per verificare se la posizione competitiva odierna sia frutto di quelle proiezioni. La fonte informativa ufficiale dalla quale sono apprendibili tali informazioni è la pagina web specifica di ogni azienda, in particolare la sezione dedicata agli investitori (*investor relation*). Alcune società “auto sponsorizzano” il proprio piano industriale riportandolo nella *home page*, altre lo inseriscono semplicemente nell’archivio dei documenti disponibili al pubblico, e altre ancora ne danno notizia solamente attraverso i comunicati stampa ma non rendono pubblico il documento. Il piano così individuato servirà per la successiva analisi qualitativa. Per quanto riguarda invece l’aspetto quantitativo, cioè la valutazione dell’azienda ante e post predisposizione del piano industriale, le fonti utilizzate per reperire i dati sono differenti, e vanno dal bilancio approvato e pubblicato dalla società, individuale e/o consolidato, ai dati di sintesi presenti nei siti web dedicati al mercato finanziario, quali ilsole24ore.it, milanofinanza.it, borsaitaliana.it.

Come per la ricerca del piano, anche per la valutazione economico – finanziaria e patrimoniale alcune aziende dispongono di documenti più chiari e più facilmente comprensibili rispetto ad altre. In alcuni casi è stato quindi necessario rielaborare le informazioni pubblicate in modo da ottenere gli stessi indicatori individuati ed utilizzati per l’analisi della maggior parte del campione. Ovviamente si è cercato di ridurre al minimo gli errori utilizzando sempre le stesse assunzioni o semplificazioni di calcolo, e soprattutto utilizzando la stessa fonte per gli stessi dati (es. numero azioni in circolazione prese dai bilanci depositati, prezzo di mercato delle azioni trovato in ilsole24ore.it alla stessa data per tutte le società ...).

2.3 Il campione emerso

L’esito della nostra ricerca iniziale consiste in una scrematura dei due campioni delineati in precedenza. Vediamo dunque quali sono i numeri emersi, tenendo a mente le premesse fatte nel paragrafo 2.2.

Per il campione dimensionale abbiamo trovato che nelle cinquanta società quotate più grandi, in termini di capitalizzazione, 25 hanno pubblicato il piano e le altre 25 no. Per queste ultime non vogliamo comunque affermare con piena certezza che non redigano

alcuna forma di piano industriale o *business plan*, in quanto potrebbe essere creato e diffuso solo come documento interno, privato, e per il quale non si ritiene importate darne comunicazione agli *stakeholder*. Per le restanti 25 grandi società diciamo solo che non abbiamo trovato notizia nel web della redazione di un piano industriale utile ai fini della nostra ricerca.

Per quanto riguarda le altre 50 società, più piccole in termini di capitalizzazione, hanno redatto con certezza il piano industriale solamente 11 di esse. Per le altre 39 non è stato trovato nemmeno un comunicato stampa, un avviso o un richiamo in altri documenti ufficiali al piano industriale.

È necessario fare un'ulteriore precisazione. Nell'indagine effettuata è emerso che nessuna azienda quotata pubblica un piano industriale redatto come un testo discorsivo, che descrive i modelli teorici utilizzati per l'analisi, i risultati da questi ottenuti, le decisioni prese, le selezioni svolte per individuare i *key performance indicators* più adeguati, e in generale che coinvolga tutte le sezioni riepilogate nell'indice proposto da Borsa Italiana. La forma del documento da loro reso pubblico è una presentazione, composta da slide più o meno numerose, comunque rappresentative del contenuto essenziale di un piano vero e proprio. La nostra analisi qualitativa sarà perciò svolta prendendo in considerazione le diapositive, utilizzate dal management durante le assemblee con gli azionisti, o nelle conferenze, per illustrare il contenuto del piano. Questo ci permette di fare una semplice assunzione: gli argomenti inseriti nelle slide sono la perfetta trasposizione dei contenuti di un piano ipoteticamente redatto con una forma discorsiva.

Abbiamo così verificato che 36 aziende del campione dimensionale hanno redatto il piano, ma solo 31 di queste hanno messo a disposizione degli investitori le slide di presentazione pubblicandole nel proprio sito web istituzionale. In sintesi solamente il 31% del campione dimensionale può essere sottoposto alla nostra analisi qualitativa e quantitativa.

Passiamo ora al segmento STAR. La stessa ricerca informativa svolta per il campione dimensionale è stata adottata per le 75 società quotate appartenenti a questa nicchia del mercato azionario italiano.

Le imprese per le quali si ha la certezza dell'investimento di risorse per la redazione del piano industriale sono 26. Le restanti 49 rientrano nella categoria di aziende per le quali non è emersa alcuna informazione a noi utile. In termini percentuali dunque solamente il

35% del segmento STAR ha pubblicato un piano industriale nell'ultimo triennio. Inoltre, di quelle 26 società, 5 hanno redatto il piano ma si sono limitate a darne comunicazione tramite un comunicato stampa, non pubblicando nemmeno una presentazione, e 3 sono società già considerate nel campione dimensionale (Amplifon, Eprice, Isagro). Per l'analisi qualitativa del piano, per il segmento STAR, saranno perciò analizzabili solamente 18 aziende, ossia il 24% del campione.

Se sommiamo i risultati ottenuti per i due campioni, essendo tutte aziende appartenenti al listino azionario italiano, possiamo affermare di aver utilizzato per questa prima indagine informativa un campione complessivo pari al 72% dell'intera popolazione (172 società su 239 quotate). Di quel campione abbiamo poi verificato che solamente il 28% (49 società su 172) ha concretamente realizzato e reso pubblico il piano.

Facciamo quindi un sunto delle informazioni fin qui raccolte e rielaborate. Innanzitutto le società che hanno redatto il piano ma non lo hanno pubblicato (5 nel campione dimensionale e altre 5 nel campione STAR) potranno essere utilizzate solamente per un'analisi quantitativa parziale. Sarà possibile verificare se l'andamento della loro redditività negli ultimi anni è stato positivo, se è migliorato nel tempo, se è cambiata la struttura patrimoniale e finanziaria (debito verso terzi, autofinanziamento, nuovi investimenti) e a quanto ammonta ad oggi il valore dell'impresa sul mercato. Non avendo a disposizione il contenuto delle previsioni fatte in precedenza e di quelle future per il prossimo triennio non possiamo verificare se esse sono conformi ai risultati raggiunti. Possiamo limitarci solamente ad un commento superficiale del percorso intrapreso dal management, cercando di cogliere possibili imprevisti tradottisi in riduzione delle vendite, aumento dei costi, o altre fattispecie negative per l'organizzazione. Oppure se non vi fossero particolari dislivelli nel corso degli esercizi tra risorse utilizzate e rendimento annuale potremmo dedurre che l'impresa stia vivendo una fase stabile nel ciclo di vita.

Un'altra fetta del nostro campione totale (la più rilevante in realtà, rappresentata da 113 società) non sarà considerata per nessun tipo di analisi, né quantitativa né tanto meno qualitativa. Si tratta, come preannunciato, di aziende che hanno deciso di non spendere risorse per la pubblicazione del piano, pubblicandolo eventualmente solo nel caso in cui decidano di apportare rilevanti cambiamenti (in termini di asset o di strategia), o magari lo hanno pubblicato solamente agli inizi della propria vita industriale e ora utilizzano altri

strumenti per permettere il monitoraggio dell'attività anche dall'esterno. La casistica più frequente, emersa dall'indagine pratica, riguarda il caso in cui agli investitori è presentata, e resa disponibile online, una presentazione attinente esclusivamente alla strategia aziendale e al resoconto economico dell'ultimo esercizio. Mancano dunque le proiezioni numeriche e l'analisi della stabilità delle proiezioni stesse.

Per le 49 società per le quali è stata invece individuata la presentazione del piano, possiamo già trarre delle conclusioni. Le percentuali emerse nel campione dimensionale suggeriscono una correlazione tra grandezza dell'organizzazione e utilizzo del piano industriale. Il fatto che la percentuale delle società che lo pubblicano si riduca drasticamente passando dalle prime 50 società capitalizzate alle 50 più piccole (50% nel primo caso e 22% nell'altro) è sintomo di una disponibilità decrescente ad impegnare risorse societarie per tale documento. Se considerassimo una scala più ridotta, quindi ad esempio le ultime 25 società quotate, vedremmo persino che solamente due hanno pubblicato il proprio piano industriale, mentre tra le prime 25 è disponibile il documento online per ben 12 società. Non c'è da stupirsi di questa grossa differenza in quanto le risorse a disposizione sono ben diverse. Il fatturato delle prime società in graduatoria non è paragonabile con quello delle più piccole (in perdita). La principale differenza sta nelle esigenze e nelle strutture aziendali diverse. All'aumentare della dimensione aziendale aumenta il numero di soggetti coinvolti direttamente o indirettamente nella gestione, ed in particolare aumenta la diversità tra gli stakeholder. Una società italiana come Caleffi (posizionata al 214esimo posto in ordine di capitalizzazione), produttrice di biancheria per la casa con elevata qualità, artigianalità e stile, dovrà soddisfare un bisogno informativo sicuramente minore rispetto a quello a cui deve rendere conto una società come Eni, con un patrimonio netto pari a tre mila volte quello di Caleffi. L'incentivo a predisporre un documento riassuntivo dei risultati fino a quel momento raggiunti, e contenente i nuovi obiettivi stabiliti per il periodo successivo, sarà maggiore per le aziende con un rilievo non solo in termini di capitalizzazione ma anche di importanza e influenza a livello nazionale, come ad esempio gli Istituti di Credito, le società Assicurative, o società fornitrici di servizi (elettricità, gas, telecomunicazioni).

Nella successiva fase di analisi dovremmo verificare se la qualità dei documenti e l'utilità sono anch'esse collegate alla dimensione aziendale. Non è così scontato che la complessità aziendale e la disposizione di numerose risorse siano indici di maggior qualità del documento informativo. Potrebbe verificarsi il caso in cui la redazione del

piano è affidata ad una società esterna, specializzata in quella specifica mansione, la quale però, non potendo conoscere le specifiche dinamiche interne, potrebbe prevedere un'evoluzione societaria troppo lontana dalla quotidianità societaria.

Facciamo il punto per il secondo campione.

Abbiamo precedentemente presentato i requisiti specifici a cui devono sottostare le società per rientrare in quel particolare segmento. Gli obblighi più impegnativi dal punto di vista delle aziende riguardano la sfera comunicativa, quindi la redazione di numerosi documenti informativi periodici, sempre aggiornati. Tale dovere istituzionale, d'altro canto, agevola il monitoraggio degli investimenti, sia da parte degli investitori esterni, sia da parte dello stesso management. Queste condizioni potrebbero indurre, erroneamente, il lettore a pensare che la redazione, e conseguente pubblicazione, del piano industriale da parte delle società quotate nel segmento STAR sia favorita da quel contesto. La frequenza imposta per l'analisi dei progressi fatti e degli obiettivi non ancora raggiunti permetterebbe facilmente di riassumere tali dati in un unico documento, nel quale approfondire la strategia adottata e proiettare i dati economici e finanziari in un contesto futuro, però dai dati emersi non sembrerebbe un ragionamento corretto.

Il 35% delle società appartenenti al segmento STAR ha redatto il piano industriale. La percentuale è di poco inferiore a quella individuata per il primo campione (36% di aziende che hanno redatto il piano), e non è quello che ci si aspettava. Escludendo poi le società che non hanno pubblicato il piano, la percentuale scende a 28, quindi addirittura più bassa di tre punti percentuali rispetto al campione dimensionale. Nonostante si tratti principalmente delle società presenti nella fascia centrale del listino azionario italiano in ordine di capitalizzazione, il divario di rendimento tra la più grande e la più piccola è comunque ampio. Si passa da una media di circa 85 milioni di Euro di reddito netto nel 2017 per le più grandi, a circa 4 milioni di Euro per le più piccole. Sembrerebbe nemmeno esserci una correlazione tra performance economica e redazione del piano industriale per questo secondo campione, perché le società che lo pubblicano e quelle che non lo fanno sono omogeneamente distribuite, senza essere particolarmente concentrate in determinate fasce. Dunque cosa possiamo concludere da questa preventiva analisi nel segmento STAR?

La redazione e successiva pubblicazione del piano industriale non è così scontata nemmeno per le aziende che dedicano obbligatoriamente una parte delle proprie risorse,

in modo continuativo, alla trasparenza informativa nei confronti del mercato esterno. Il piano richiede infatti uno sforzo maggiore rispetto al semplice monitoraggio dei rendimenti trimestrali o semestrali, e forse per aziende che devono già sostenere un peso importante per mantenere una costante comunicazione con gli *shareholders*, e più in generale con tutti gli *stakeholders*, impiegare ulteriori energie sempre nell'attività informativa risulterebbe troppo oneroso se confrontato con il ritorno economico che quel tipo di informazioni aggiuntive porterebbe alla società.

2.4 La carta d'identità delle società

In questo paragrafo cercheremo di dare un'immagine più dettagliata delle società frutto della nostra prima importante selezione, prendendo in considerazione il campione complessivo o i due rami separatamente.

Come primo aspetto analizziamo il settore di appartenenza. Le 49 società sono distribuite in una rete di 26 settori differenti, cioè:

- Alimentare (1);
- Apparecchi acustici (1);
- Assicurativo (3);
- Automobilistico (1);
- Biancheria per la casa (1);
- Comunicazioni (1);
- Concessioni autostradali (1);
- Conduttori e cavi elettrici (1);
- Costruzioni (2);
- Distribuzione (1);
- E-commerce (2);
- Editoria (5);
- Elettronica (1);
- Energia (7);
- Farmaceutico (3);
- Fieristico (1);
- Finanziario (10);
- Gas (2);
- Giochi d'azzardo (1);
- Ict (2);
- Illuminazione (1);
- Impianti a gas (1);
- Investimento immobiliare (2);
- Macchinari industriali (4);
- Pneumatici (1);
- Telecomunicazioni (3).

La numerosità dei settori coinvolti è sicuramente un fattore a nostro vantaggio. Per l'esito di un'indagine statistica descrittiva, per avere maggiore significatività, è indispensabile utilizzare un campione differenziato al suo interno. Maggiore è la variabilità tra gli elementi del campione, minore sarà la varianza tra l'esito del campione stesso e l'esito che si avrebbe avuto nel caso in cui si fosse analizzata la popolazione totale. Quindi, prendendo una base campionaria non troppo ristretta e diversificata, si riduce in misura notevole la probabilità di raffigurare una soluzione (o un parere) errata e lontana dalla realtà.

L'appartenenza a settori diversi del mercato, sia per le società nel campione dimensionale che per quelle nel campione del segmento STAR, è un elemento positivo per l'intera analisi.

Dopo aver collocato nello spazio le società, dobbiamo ora collocarle nel tempo. Capire se stiamo trattando aziende appena collocate nel mercato, cioè attività che stanno vivendo la fase dello "sviluppo" come descritta dal modello del ciclo di vita del prodotto, o aziende che hanno raggiunto una certa maturità, è di aiuto per verificare l'esistenza di un collegamento tra anzianità dell'impresa e qualità del piano industriale. Per il campione dimensionale l'età media delle società è circa 60 anni. Si tratterebbe dunque di attività commerciali nate nel dopo guerra, attorno agli anni cinquanta e sessanta. Se però prendessimo in considerazione la mediana, cioè il valore che si trova esattamente a metà della distribuzione dei dati raccolti, vedremmo un dimezzamento dell'età, raggiungendo circa 30 anni di attività. Abbiamo dunque preferito suddividere il campione in tre fasce di anzianità per migliorare la stima. Le società del campione dimensionale con una storia solida alle spalle, avviate più di trent'anni fa, costituiscono più della metà del campione (circa il 54%); le società con un periodo di attività che va dai 30 ai 10 anni rappresentano un terzo del campione (circa il 35%); infine le società "appena nate", quindi insediate nel mercato da meno di dieci anni, sono solamente quattro sul totale di 36 (11%). Vogliamo però evidenziare come queste ultime non siano società effettivamente nate in tempi recenti, perché tre di loro sono società di vecchia data, e che nell'arco degli ultimi 10 anni hanno effettuato operazioni straordinarie, nello specifico fusioni, che hanno portato conseguentemente alla creazione di un nuovo assetto societario e all'emissione di nuovi titoli azionari. Formalmente abbiamo considerato come anno di partenza quello dell'emissione delle nuove azioni sostitutive delle precedenti quote societarie, ma dal punto di vista qualitativo dell'informazione che vogliamo dare, la classificazione come

“nuove imprese” è fuorviante. Si tratta per la precisione di FCA (fusione nel 2014), UnipolSai (fusione nel 2014), Banco Bpm (fusione nel 2017), tutte società con una solida base strutturata molti anni prima delle avvenute fusioni.

Le cinque società che invece rientrano nel campione dimensionale perché hanno redatto il piano ma non lo hanno pubblicato (come emerso dalla lettura dei comunicati stampa), si collocano tra la fascia della novità (una sola azienda) e quella dell’anzianità (le altre quattro).

Dall’altra parte, per quanto riguarda il campione del segmento STAR, l’età media delle società non è così lontana dalla mediana, infatti entrambe si assestano attorno ai quarant’anni. Traducendolo in periodo storico, si tratta di società nate tra gli anni settanta e ottanta. Volendo comunque osservare più nello specifico la distribuzione delle diverse età vediamo che è in parte simile a quella del campione dimensionale. In questo caso, su un campione di 23 società (ricordiamo che sono 26 quelle che hanno pubblicato il piano, ma tre rientrano anche nel campione dimensionale e preferiamo non considerarle doppiamente) c’è una lieve differenza tra la prima fascia di età e l’ultima, in cui le imprese possono definirsi storiche. Queste ultime rappresentano il 65% del campione, mentre le società più recenti sono solamente due (9% del campione). Le cinque aziende quotate nel segmento STAR che hanno redatto il piano, come esposto nei rispettivi comunicati stampa, ma non l’hanno reso fruibile al pubblico, rientrano nella fascia della maturità (quattro società con più di 30 anni di attività) e in quella più recente (una sola società produttiva da meno di 10 anni).

Sono molto significativi tali risultati in quanto, trattandosi comunque di due gruppi di società appartenenti alla stessa grande famiglia di imprese quotate nel listino azionario italiano, rappresentando congiuntamente una quota percentuale rilevante rispetto alla popolazione totale (25% su 239 aziende quotate), ed essendo simile la loro distribuzione, possiamo affermare che l’intero MTA di Borsa italiana ha una composizione pressoché uguale. Le società che prevalgono sono quelle consolidate da tempo, che hanno conquistato la loro quota di mercato negli anni e hanno deciso, chi fin da subito e chi dopo un lungo periodo, di ricorrere al mercato borsistico per finanziare la propria attività ed incrementare la *performance*.

Sofferamoci ora sul momento esatto della quotazione. Abbiamo calcolato la distanza tra l’anno della fondazione delle società e l’anno in cui è stata accolta dal mercato l’Ipo

(*Initial Public Offering*) della società stessa. Media e mediana individuate per il campione dimensionale sono molto lontane tra loro: dall'anno della fondazione le società si sono quotate in media 47 anni dopo; al contrario la mediana suggerisce che l'arco temporale di distacco è approssimativamente pari a 11 anni. Le informazioni così poste sono dunque contrastanti. La motivazione alla base è che ci sono degli *outliers* molto distanti dal resto dei dati raccolti e, di conseguenza, portano l'indice a non rappresentare correttamente la maggioranza degli elementi raccolti. Tre società del campione, infatti, risalgono al diciannovesimo secolo (Assicurazioni Generali, Poste Italiane, Italgas) e una addirittura è nata nel 1472 (Monte dei Paschi di Siena). Si può dunque facilmente comprendere quale sia il peso che queste singole aziende abbiano nella semplice media campionaria. Dobbiamo inoltre considerare che la prima Borsa Italiana nacque nel 1808 con sede a Milano, e la seconda nel 1821 a Roma.

È utile perciò, anche in questo caso, suddividere il campione in fasce diverse (come precedentemente presentate per individuare l'anzianità) a seconda della lontananza tra il periodo di ingresso nel mercato competitivo e l'anno della quotazione in borsa. Prevalentemente le società si suddividono nella prima e nell'ultima fascia, quindi o hanno stabilito l'ingresso in borsa entro i primi 10 anni di vita o hanno scelto di cambiare strategia a distanza di molti decenni dall'avvio dell'attività, magari per finanziare specifici nuovi progetti o per aumentare la disponibilità patrimoniale. Solamente tre società di piccola dimensione rientrano nella fascia intermedia, quindi una quotazione che va dai 10 ai 30 anni dopo la nascita.

Dall'altra parte il campione STAR ha una distribuzione omogenea, cioè in ogni fascia temporale è presente circa il 30% delle società. Non è questo però il dato per noi più interessante. Abbiamo infatti svolto un'ulteriore indagine per questo secondo campione, calcolando gli anni tra la prima quotazione in borsa e l'ingresso nel segmento STAR. È emerso che il 60% del campione ha deciso di entrare in quello specifico segmento, e quindi di rispettare tutti gli oneri che tale scelta comporta, nello stesso anno in cui la società ha scelto di quotarsi in borsa. Si tratta di una decisione importante da non sottovalutare. La sola decisione di cedere una quota del proprio capitale societario al mercato azionario è una scelta aziendale che cambia significativamente la vita della società. È una grossa opportunità che, se apprezzata dagli investitori, può far decollare un'attività e coinvolgerla in uno scenario competitivo sfidante, nel quale poter mettere alla prova le proprie scelte strategiche e dimostrare le capacità operative ed organizzative.

La quotazione ovviamente comporta anche molti oneri, e come già sottolineato, uno sforzo maggiore lo si vede dal lato dell'informazione. Il fatto che la maggioranza del campione abbia deciso di quotarsi e, nello specifico, di rientrare nel segmento STAR, molto più esigente dal punto di vista comunicativo verso il mercato, fa presumere che questo aspetto sia valutato esclusivamente come un valore aggiunto per la propria attività e per il rapporto con i diversi *stakeholders*. Se così non fosse, la scelta più coerente e appropriata sarebbe quella di testare inizialmente l'ingresso nel MTA e solo successivamente, dopo aver riscontrato un apprezzamento positivo degli azionisti, sarebbe opportuno salire di un ulteriore gradino e provare a soddisfare esigenze più stringenti. Il rimanente 40% del campione ha infatti preferito optare per questa seconda strada, entrando nel segmento STAR solo a distanza di molti anni dall'iniziale quotazione.

2.4.1 Le informazioni utili e le fonti usate

Apriamo ora una piccola parentesi in merito alle fonti utilizzate per l'individuazione dei dati utili alla ricerca fin qui descritta. Il settore di appartenenza non deve essere necessariamente esplicitato nella descrizione dell'ente. Capire l'oggetto dell'attività porta alla collocazione della stessa in un determinato mercato, e quindi in uno specifico settore, più o meno concorrenziale. Un simile discorso può essere fatto per l'anno di nascita. Per alcune aziende si tratta di un'informazione da valorizzare, di un fattore chiave generatore di un vantaggio competitivo nei confronti di nuovi concorrenti attualmente entrati, o potenziali entranti, nel mercato di riferimento. Così, accedendo alla sezione dedicata di *investor relation*, è possibile in molti casi cogliere subito l'anno della fondazione e l'importanza data all'evoluzione storica della società, dalla quale sarà quindi estrapolabile con altrettanta facilità l'anno dell'avvenuta quotazione in borsa. Questa constatazione è coerente anche con le caratteristiche rilevate in entrambi i campioni, ossia una prevalenza di società mature, che hanno avuto la capacità di vivere in differenti contesti economici, superando congiunture rilevanti, e traendone sempre un insegnamento da sfruttare a proprio favore per il futuro. Non è un caso, infatti, che le società con la capitalizzazione maggiore siano le più "anziane", e che tra di esse vi sia la percentuale più alta di redazione e pubblicazione del piano industriale. Non dobbiamo dimenticare che l'azienda

senza clienti, fornitori ed investitori non avrebbe senso di esistere, ed evidentemente l'instaurazione di tali rapporti e la loro prosecuzione negli anni portano le società a comprendere l'importanza del dedicare una parte delle proprie risorse in questo senso.

Non è ovviamente un atteggiamento adottato da tutte le società del nostro campione dimensionale, e molte altre non ritengono così importante mettere in risalto le proprie origini. Su questo filone nemmeno l'anno della quotazione è così significativo, agli occhi dei manager, per il rapporto con gli *stakeholders* attuali. Un'informazione che dovrebbe essere di comune conoscenza in molti casi diventa addirittura di difficile reperibilità, non solo sul sito aziendale ma anche nel web in generale, come se si trattasse di un'indicazione riservata. Come abbiamo visto molte quotazioni risalgono a più di 30 anni fa, e questo potrebbe essere il motivo principale della scarsa diffusione di tali notizie per alcune società. Gli obblighi informativi non erano sicuramente paragonabili con quelli attuali, e soprattutto gli strumenti disponibili erano numericamente e qualitativamente inferiori.

Il terzo dato rilevante è sicuramente l'anno dell'ingresso nel segmento STAR. Già con questa semplice ricerca abbiamo potuto constatare come la trasparenza informativa e la completezza nella comunicazione al pubblico siano di gran lunga più evidenti nel comportamento delle società che hanno scelto questa strada. Per nessuna delle 26 aziende che hanno pubblicato il piano c'è stata una difficoltà nell'individuazione dei dati soprarichiamati. Con l'ingresso in questo segmento non cambia solo il ritmo d'interazione tra società e soggetti terzi, ma viene influenzata anche la mentalità con cui approcciarsi ad un possibile interlocutore. Dare più informazioni possibili, in maniera accattivante ed efficace, diventa la sfida quotidiana.

2.4.2 Analisi economico – finanziaria

Passiamo ora ad una presentazione più tecnica, basata su valori economici, patrimoniali e finanziari. Sia per il campione dimensionale che per il segmento STAR abbiamo voluto svolgere un'analisi di bilancio per meglio comprendere le situazioni aziendali allo stato attuale. Il punto di partenza è sicuramente il bilancio riclassificato, dal quale estrarre i

valori di sintesi principali, combinabili tra loro per ottenere degli aggregati o dei rapporti molto più significativi rispetto alle singole poste di bilancio.

In prima battuta abbiamo analizzato la redditività delle società per verificare la loro capacità, nell'ultimo biennio, di sostenere i diversi costi legati all'attività e allo stesso tempo remunerare anche gli investitori. I classici indicatori utili a questo fine sono: ROE, ROS e ROA. Dobbiamo però fare una premessa, cioè che solamente per l'indicatore ROE abbiamo considerato il totale dei campioni, mentre per ROS e ROA abbiamo escluso le società assicurative e le banche, non essendo indici appropriati.

Il ROE, *Return on Equity*, è il rapporto tra il reddito netto e il capitale netto. Il reddito netto, utile o perdita che sia, è coincidente con l'ultima riga del conto economico, mentre il capitale netto non è da confondere con il patrimonio netto¹³. Quest'ultimo, infatti, racchiude al proprio interno anche l'utile (o la perdita) dell'esercizio in corso, mentre per l'indicatore in questione è più corretto utilizzare un capitale al netto del reddito prodotto. Nel campione dimensionale dobbiamo fare la distinzione tra redditività delle aziende più grandi e di quelle più piccole. Per le 25 società che hanno redatto il piano e rientrano tra le prime 50 quotate in borsa italiana, sia la media che la mediana dell'indicatore ROE misurano una redditività crescente. Tutt'altro risultato è emerso per le altre società del campione, quelle con una capitalizzazione più piccola. A fine 2017 solamente tre società su undici hanno una redditività positiva, mentre le rimanenti hanno registrato delle grosse perdite economiche e conseguentemente un brusco calo della redditività. Utilizzando il tasso di crescita annuo composto, cosiddetto CAGR, per le più piccole società si è verificata una riduzione media della redditività pari al 9% tra 2016 e 2017, mentre per le più grandi c'è stato un aumento di quasi il 30%. Il ROE sintetizza in estremo l'andamento reddituale dell'azienda, ma un rendimento negativo per due anni consecutivi, o ancora meglio solo nell'ultimo esercizio, non dovrebbe pregiudicare in modo irreversibile la solidità e/o la potenzialità di un'attività economica, salve eccezioni.

Il secondo indicatore è il ROS, *Return on Sales*. Esso non misura la redditività globale della società, ma la redditività delle pure vendite. Si vuole capire se il margine tra ricavi e costi operativi sia in grado di assicurare negli anni un rendimento positivo, o se già a livello operativo l'azienda sia in difficoltà. È calcolato come rapporto tra l'EBIT (*earnings before interest and taxes*) e le vendite. Per le società a maggior capitalizzazione

¹³ Come definito dall'Associazione Nazionale Enciclopedia della Banca e della Borsa.

anche il ROS conferma una buona redditività, in aumento nel 2017 rispetto all'anno precedente. Dunque non si tratta solo di grandi società in termini di capitale e risorse a disposizione, ma sono *business* molto apprezzati dal mercato, sopravvissuti agli anni della crisi economica generalizzata, e che continuano tutt'oggi a rafforzare le proprie peculiarità. Non possiamo dire altrettanto per le undici società piccole. Per cinque di loro, quindi la metà, già a livello di *core business* è presente un deficit economico. Le vendite non sono più sufficienti a coprire tutti i costi operativi. Le altre sei società invece stanno tra lo 0 e il 2%, quindi una redditività incapace di coprire i possibili costi del capitale di terzi e le imposte, che molto probabilmente sono coincidenti con un credito fiscale e non un debito.

Terza tipologia d'indicatore di redditività è il ROA, *Return on Asset*. È il rapporto tra l'EBIT e il totale dell'attivo di Stato patrimoniale. Esso misura l'efficienza della società nell'impiego delle risorse, evidenziando quanto siano redditizie le attività aziendali.

La media ottenuta per le grandi società si assesta attorno all'11%, quindi un'ottima redditività. Per il ROA, infatti, avere un rendimento dal 10% circa in su è indice di un risultato più che positivo, per valori tra il 10 e il 5% si può dire che la redditività sia buona, mentre chi ottiene per più anni un ROA al di sotto del 5% deve approfondire la causa di tale risultato non del tutto soddisfacente. Una motivazione plausibile potrebbe essere collegata ad una scarsa redditività della gestione caratteristica, sintomo collegabile principalmente a elevati costi produttivi o ad un calo delle vendite. L'aumento dei costi potrebbe essere dovuto a fattori esogeni, non controllabili dall'azienda, e quindi in questo caso il management dovrebbe attivarsi per reagire, per esempio cambiando fornitori o cercando prodotti sostituti; altra situazione invece potrebbe essere una disorganizzazione gestionale, un eccessivo consumo di risorse dovuto ad un'inefficienza produttiva. In questo secondo caso l'azienda necessiterebbe di un piano di ristrutturazione e/o miglioramento della gestione operativa. Se invece il numeratore, quindi l'EBIT, fosse in calo o già negativo per la riduzione delle vendite, allora bisognerebbe rivedere la strategia di marketing, o magari la catena distributiva, o addirittura se fosse un problema di cessato apprezzamento del bene/servizio da parte del mercato bisognerebbe rivedere la *mission* e la *vision* dell'attività. Tornando all'esito individuato con l'analisi svolta, tra le piccole società, le cinque che hanno riportato un ROS negativo nel 2017 hanno anche una redditività del totale attivo negativa, che in media raggiunge una perdita del 12%. Le altre sei invece hanno comunque un ROA molto basso, compreso tra lo 0,7% e il 2,5%.

Per quanto riguarda il secondo campione, il segmento STAR, tutti gli indicatori portano ad un esito positivo. Si tratta di società in crescita, con un ROE medio che sfiora il 10% nel 2017. La redditività dell'attivo patrimoniale è positiva per quasi tutte e 26 le società, solo due hanno un ROA negativo nel biennio terminato dovuto probabilmente ad un calo delle vendite, cioè un numeratore inferiore. Infatti anche il ROS ha rilevato una diminuzione nella redditività delle vendite dal 2016 al 2017.

Tenendo le banche e le società assicurative da parte, abbiamo utilizzato un altro indicatore oltre al ROE, cioè il rapporto tra il risultato della gestione operativa, identificato nel risultato della gestione finanziaria per le banche e quello della raccolta assicurativa per le altre, con il totale delle attività. È utile per verificare, con un ragionamento molto simile a quello affrontato per il ROA, quale sia la redditività specifica del *core business* rapportato con il totale delle risorse investite. Ad eccezione di UnipolSai, per la quale il rapporto è pari al 16% nel 2017, tutte le altre società presentano una redditività in media pari al 3% sul totale attivo.

Terminata questa breve analisi economica passiamo ad una riassuntiva analisi finanziaria, sempre con riferimento al biennio 2016-2017. Il dato principale su cui abbiamo poi costruito i diversi indicatori è la PFN, posizione finanziaria netta. Essa è rappresentata dalla somma algebrica di debito finanziario, a breve e a lungo termine, attività finanziarie a breve termine e disponibilità liquide. Non devono essere compresi i debiti di funzionamento, legati al ciclo operativo, e bisogna sottrarre dall'indebitamento finanziario tutte quelle attività (finanziarie) liquidabili in un breve periodo, così da ottenere effettivamente il vero debito finanziario a cui deve far fronte la società. Il segno da attribuire alla PFN è dibattuto tra diverse scuole di pensiero. La Fondazione Nazionale dei Commercialisti ha esplicitamente sottolineato che dovrebbe assumere segno positivo quanto rappresenta un debito finanziario, e segno negativo quanto le attività finanziarie liquidabili superano l'indebitamento. Nella prassi però è consuetudine utilizzare segno positivo quando la società dispone di *cash* finanziario e segno negativo quando al contrario la società necessita di un fabbisogno. Nella nostra analisi abbiamo seguito questa seconda metodologia, e poi nel calcolo degli indicatori abbiamo preso i valori assoluti. Il primo indice è il rapporto tra PFN e patrimonio netto, con il quale può essere identificato il rischio finanziario, ossia il grado di dipendenza da terzi. All'aumentare del valore ottenuto con l'indicatore, la stabilità aziendale peggiora ed essa dovrà far fronte ad un costo del capitale di terzi sempre più alto. Nel campione dimensionale abbiamo

rilevato che tra le società più grandi e quelle più piccole non c'è molta differenza in termini di rischio finanziario. In entrambi i gruppi la maggioranza delle società, circa il 65%, presenta un rapporto PFN/PN inferiore a 1. Sono quindi caratterizzate da una prevalenza del capitale proprio, fattore positivo per la solidità aziendale e il maggior apprezzamento da parte del mercato. L'altro 35% del campione dimensionale comprende aziende che hanno un indicatore di rischio compreso tra 1 e 2 (quindi un debito finanziario superiore al patrimonio netto), e in modo residuale aziende con un indebitamento pari a più del doppio del patrimonio netto aziendale. Tra queste ultime ve ne sono tre che appartengono al gruppo delle società con una piccola capitalizzazione, e sono le stesse che presentano a livello economico una situazione di crisi nell'ultimo biennio: Monrif, Class Editori e Ternienergia. La combinazione di redditività negativa e indebitamento finanziario eccessivo sono sintomo di un avviato declino. Per reagire ad una situazione così critica è necessario attuare dei cambiamenti strategici di un certo spessore, ed il piano industriale non può che essere in questi casi uno strumento chiave per pianificare il salvataggio della propria attività. Vedremo nel prossimo paragrafo, ed in particolare nel terzo capitolo di questo elaborato, se all'utilizzo del piano industriale viene effettivamente attribuito il ruolo centrale che esso potrebbe ricoprire nell'analisi dei risultati, nella scelta di nuove azioni e quindi nella proiezione dei possibili scenari futuri.

Il secondo indicatore costruito per l'analisi finanziaria è il rapporto tra PFN ed EBITDA. È spesso utilizzato nel caso di società con un rilevante capitale di terzi perché tale rapporto esprime la capacità del *core business* di generare flussi di cassa utilizzabili per remunerare proprio i terzi investitori. Essendo presente al numeratore l'indebitamento finanziario netto, più piccolo è il valore assoluto risultante dal rapporto con l'EBITDA e più solida sarà la società, perché in grado di rimborsare le quote del capitale di debito con la gestione caratteristica. Il campione dimensionale, in sintonia con quanto finora rilevato per la redditività economica, ha dato evidenza al fatto che le piccole società quotate non hanno la capacità di far fronte ai propri debiti finanziari con la sola attività operativa caratteristica. In media raggiungono addirittura un valore di PFN 20 volte più grande rispetto a quello del proprio margine operativo lordo, contrariamente alle società più grandi tra le quali l'indebitamento arriva ad essere in media il triplo dell'EBITDA. Generalmente il valore massimo accettabile è pari a 3¹⁴, superato il quale la stabilità aziendale vacilla. Dunque, suddividendo il campione tra società che rientrano in tale

¹⁴ Dott. Maurizio Napoli, Corso di ragioneria – Università La Sapienza di Roma. Maggio 2017

limite e società che lo superano, a volte anche ampiamente, vedremo che per le grandi società la maggioranza presenta un indicatore con valore inferiore a 3, mentre tra le piccole società succede esattamente il contrario, ossia solo due presentano un indicatore entro il limite definito.

Per integrare quest'analisi, come suggerisce la “*Guida ai servizi finanziari*” proposta dal Comitato Torino Finanza, in collaborazione con *ESCP Europe*, abbiamo deciso di evidenziare la variabile tempo con questa tipologia di indicatori calcolando, approssimativamente, in quanti anni le singole società sarebbero in grado di restituire il proprio capitale di debito utilizzando solamente il flusso di cassa annuale. L'indicatore è quindi rappresentato dal rapporto tra PFN e *Cash Flow*. Quest'ultimo, detto anche autofinanziamento, è la somma dell'utile netto prodotto e delle quote annue di ammortamento. Per una valutazione più approfondita sarebbe corretto tenere in considerazione altre variabili che potrebbero influenzare, direttamente o indirettamente, il risultato stesso dell'indice, e sono le seguenti:

- Eventuali incrementi del *cash flow*, quindi della redditività aziendale, dovuti proprio al finanziamento ottenuto;
- Presenza di elementi di natura straordinaria ed eccezionale nel Conto Economico;
- Presenza di un fabbisogno di capitale immobilizzato netto, per effettuare investimenti di tipo strutturale e/o organizzativo dell'azienda.

Noi ci siamo limitati a rappresentare un valore statico sulla base dei dati raccolti per il biennio 2016-2017. Distinguiamo nuovamente i risultati per i due gruppi all'interno del campione dimensionale. Tra le società a maggior capitalizzazione quasi il 75% sarebbe in grado di rimborsare le quote del capitale di debito in un arco temporale di massimo cinque esercizi. Il restante 25% si divide tra aziende che, per rimborsare il debito, impiegherebbero tra i cinque e i dieci anni, e aziende che supererebbero il decennio impiegando annualmente l'intero cash flow generato dall'attività. Anche per questi indicatori il confronto con le società a più piccola capitalizzazione è significativo. Esse, infatti, si dividono perfettamente in tutte e tre le categorie appena elencate: un terzo del campione sarebbe in grado di annullare il debito finanziario in un periodo massimo di cinque anni, un terzo ci impiegherebbe fino ad un massimo di dieci anni, e le restanti supererebbero la soglia del decennio.

Il campione STAR, analizzato con gli stessi indicatori finanziari, ha dato risultati pressoché uguali, se non addirittura migliori, di quelli ottenuti per le società a maggior capitalizzazione. Il rapporto PFN su Patrimonio Netto ha dato evidenza del fatto che quasi la totalità delle società appartenenti a questo settore presenta una forte solidità a livello patrimoniale in quanto, in media, tale indice assume un valore inferiore a 1, e la mediana mostra addirittura un valore vicino allo 0,5. Questo significa che le società quotate nel segmento STAR privilegiano l'autofinanziamento rispetto all'indebitamento verso terzi per investire nella crescita della propria attività. È un'ulteriore sfumatura positiva per questo segmento, oltre alle qualità già descritte nel paragrafo 2.1.1. Anche il secondo indicatore, il rapporto tra indebitamento finanziario netto e margine operativo lordo, mostra un progressivo miglioramento per le suddette società: tra il 2016 e il 2017 il CAGR misura una diminuzione in media dell'indicatore pari al 30%, portando quindi il rapporto da 4 punti a circa 3 (nel 2017 la PFN raggiunge circa il triplo dell'EBITDA). Dato ancora più significativo è il rapporto tra PFN e cash flow che, per questo secondo campione, indica una media di 4 anni per poter estinguere autonomamente il debito finanziario. Da un'altra prospettiva possiamo dire che solamente il 20% del campione necessiterebbe di un arco temporale superiore a cinque esercizi commerciali per coprire l'intero capitale di debito.

2.5 – Periodicità, pubblicità e lingua del piano

Dopo aver contestualizzato ed introdotto la vita delle società che rappresentano per noi gli elementi del campione, possiamo ora finalmente all'analisi dei loro piani industriali. Più specificatamente in questo paragrafo ci soffermeremo su tre aspetti esteriori, che non significa superficiali, riassumibili in tre parole: periodicità, pubblicità, lingua.

Chiunque voglia investire il proprio denaro in una qualsiasi attività, che sia la piccola bottega artigiana sottocasa o la grande multinazionale quotata alla borsa di NY, sa che non può e non deve fermarsi alla prima apparenza. La facciata esteriore spesso viene apprezzata in un secondo momento, dopo aver visionato e valutato il reale contenuto oggetto d'analisi, ossia l'andamento effettivo degli ultimi anni e il comportamento sostenuto dal management e dai soci dell'azienda. È anche vero che una simile analisi non potrà mai essere così profonda come quella svolta dal personale interno alla società,

data l'inferiorità d'informazioni in possesso degli investitori esterni, e dovrà comunque essere sviluppata sempre sulla base di informazioni comunicate dall'azienda stessa, che potrebbe in ogni caso dare una visione distorta della realtà.

Per il piano industriale, il ragionamento descritto pocanzi è invertito: le informazioni raccolte esternamente da un potenziale investitore, senza visionare il piano, rendono già l'idea sulla qualità del documento e delle informazioni contenute, incentivando o disincentivando il lettore a dedicare il proprio tempo (ed eventualmente il proprio denaro) alla lettura del piano industriale.

La periodicità con cui un'azienda redige e/o aggiorna il proprio piano industriale è una prima importante chiave di lettura. Tra le quarantotto società analizzate, ben cinque hanno redatto il piano industriale per la prima volta nell'ultimo triennio (quattro appartenenti al campione dimensionale e una per il segmento STAR). Abbiamo verificato anche la motivazione alla base del nuovo documento ma, come per tutte le altre società, lo scopo è la semplice presentazione dei risultati raggiunti fino a quel momento e la relativa proiezione per il periodo futuro, spiegandone le mosse strategiche, organizzative ed economico-finanziarie. Altre quattro società, che invece redigono periodicamente il piano, hanno deciso di pubblicarlo per la prima volta. Il motivo che ha spinto il management a cambiare la strategia adottata negli anni precedenti non possiamo conoscerlo. Se l'obiettivo fosse un maggior apprezzamento da parte del mercato, sfruttando nel miglior modo possibile questo strumento, potrebbero addirittura incrementare le risorse finanziarie, legate all'ingresso nel capitale sociale di altri azionisti, o semplicemente attraverso l'apprezzamento delle azioni già presenti sul mercato, facendo sì che incrementi la capitalizzazione.

Analizzando quindi ora l'arco temporale utilizzato dalle società come metro di riferimento per le proiezioni dell'attività, e di conseguenza gli anni che intercorrono tra un piano e il successivo, si nota come la periodicità più utilizzata sia quella triennale. Quasi la metà dei piani sono redatti ogni tre anni, e contengono la sintesi dei risultati dell'anno appena concluso (ultimo anno del piano precedente) e le proiezioni per il successivo triennio. Evidentemente le società hanno capito, con l'esperienza accumulata negli anni, che il periodo ottimale per fare delle previsioni non azzardate e allo stesso tempo avere un arco temporale sufficientemente apprezzabile per sintetizzare i risultati della strategia adottata, è proprio il triennio. Una quota altrettanto numerosa delle società

(13 sul totale) ha comunque deciso di considerare il triennio per le previsioni, ma aggiorna annualmente il documento stesso facendo traslare di anno in anno le proiezioni. In questo modo viene data la possibilità di verificare annualmente se gli obiettivi prefissati sono raggiunti o se vengono periodicamente sopravvalutati e mai perfezionati. Come già illustrato nel primo capitolo di questo elaborato, all'aumentare delle informazioni trasmesse al pubblico aumentano anche i costi per l'elaborazione di tali dati. Dunque questa seconda scelta è molto più impegnativa in termini di energie e risorse. Le rimanenti società redigono il piano con periodicità differenti: ogni biennio, ogni quadriennio, ogni quinquennio. C'è anche chi ha deciso di redigerlo e pubblicarlo ogni due anni facendo proiezioni per un quadriennio, o chi addirittura lo predispone con cadenza annuale per previsioni che comprendono un periodo di sei anni.

La seconda parola chiave è la pubblicità. L'importanza attribuita al piano industriale traspare agli occhi dei soggetti esterni anche dal modo in cui la società ne promuove la consultazione. Se una società, dopo aver fatto una valutazione costo-opportunità, decide di impiegare tempo e risorse monetarie per la redazione del piano industriale, dovrebbe anche essere disposta ad investire nella divulgazione del documento stesso. Abbiamo verificato, tramite il sito istituzionale di ciascuna società, la "strategia di marketing" adottata per propagandare i risultati raggiunti e quelli che si sperano di raggiungere. Dall'analisi svolta, però, i risultati non sembrano confermare questo ragionamento così lineare. Per quanto riguarda il campione dimensionale è emerso che esattamente il 50% delle società valorizza il piano. Alcune si limitano ad esporre nella homepage un link che rimanda al documento, altre invece hanno creato un'apposita sezione dedicata alla strategia aziendale, alle previsioni e quindi al piano industriale. L'altra metà del primo campione non rende agevole la consultazione del piano, emarginando così uno strumento molto utile per tutti gli *stakeholders*. Molto spesso il piano è presente nell'archivio dei documenti delle società, ed è quindi necessario scorrere tutta la documentazione pubblicata nei vari anni di vita dell'azienda per trovarlo. In alcuni casi la ricerca è ostacolata anche dalla denominazione di tale prospetto informativo, pubblicato con il nome della città in cui è svolta la conferenza per la presentazione pubblica dei contenuti del piano, oppure denominato "*capital investor day*" senza nessun riferimento al periodo futuro analizzato e quindi riconducibile ad una semplice esposizione dei rendimenti del capitale.

Per quanto riguarda le società che non hanno pubblicato il piano, su cinque, quattro non ne hanno enfatizzato l'avvenuta redazione, mentre per una (Class Editori) diverse testate giornalistiche come Repubblica, Milano finanza e molti altri blog sul web, riportano la notizia della predisposizione del piano industriale per il prossimo triennio (2018-2020) nonostante tale documento non sia stato reso pubblico.

Nel campione STAR i dati ottenuti rappresentano esattamente l'opposto delle aspettative. Su 23 società solamente quattro sottolineano nel loro canale comunicativo l'importanza dell'ultimo piano redatto e di quelli precedenti. Per le cinque società che non hanno pubblicato il documento non c'è alcuna notizia nel web in merito, l'unico documento di riferimento è il comunicato stampa della società. Sembrerebbe dunque un'antitesi il fatto di non "sponsorizzare" il risultato ottenuto dopo un grosso investimento societario.

Terza ed ultima caratteristica esteriore di grande significatività è la lingua con cui viene redatto il piano. Tralasciando qualche società che ha pubblicato il piano in diverse lingue, abbiamo verificato se il documento fosse disponibile solo in inglese, solo in italiano o in entrambi gli idiomi. Nei due campioni abbiamo notato un comportamento molto simile. Una minoranza redige il piano solo in italiano (una società nel campione STAR e due nel campione dimensionale). Trattandosi di società quotate, quindi con un ipotetico pubblico coincidente con gli investitori presenti in tutto il mondo, si presupporrebbe che la lingua utilizzata nei documenti ufficiali fosse l'inglese, seguita poi da altre traduzioni. In realtà per il piano industriale non tutte le società hanno adottato quest'accortezza, scegliendo di pubblicarlo solamente nella lingua del paese d'origine, l'Italia. La maggioranza di entrambi i campioni, circa il 55% sul totale, ha invece deciso di utilizzare esclusivamente la lingua inglese nella presentazione del piano. Una terza parte di aziende ha redatto e pubblicato il piano sia in italiano che in inglese.

Anche questa distinzione permette di comprendere quale sia l'importanza attribuita dalla società al documento prodotto. Non è un caso, infatti, che le tre società che hanno pubblicato il piano solo in italiano rientrino nel gruppo delle società che non pubblicizzano il proprio documento. Se poi incrociamo questi dati con la breve presentazione economico-finanziaria del paragrafo precedente vediamo come queste società coincidano esattamente con il gruppetto di società quotate che stanno vivendo un periodo negativo in termini di redditività. Inoltre, due tra le tre società in questione presentano anche una delicata situazione finanziaria e patrimoniale. Informazioni simili

potrebbero svalorizzare a priori il piano, portando un investitore a dubitare della solidità del contenuto medesimo.

CAPITOLO 3 – ANALISI QUALITATIVA E QUANTITATIVA

Il terzo ed ultimo capitolo di questo elaborato rappresenta il cuore centrale della ricerca fin qui presentata. Nella prima parte concentreremo l'attenzione sull'analisi qualitativa dei piani pubblicati dalle società appartenenti ai due diversi campioni, e daremo delle informazioni d'insieme per cogliere alcune sfumature molto interessanti. Cercheremo poi di incrociare i dati emersi dall'analisi presentata nel secondo capitolo con quelli qualitativi qui di seguito esposti.

Nella seconda metà di questo capitolo analizzeremo il valore attribuito dal mercato azionario al piano industriale pubblicato, quindi osserveremo come ha influito tale documento nell'opinione generale di tutti gli stakeholders.

3.1 Analisi qualitativa

3.1.1 I 49 piani pubblicati

Come anticipato nel paragrafo 2.3, “Il campione emerso”, abbiamo individuato esattamente quarantanove aziende che hanno redatto e poi pubblicato il piano industriale. Presentiamo dunque una breve sintesi per ciascuno di essi, cercando di esporre le caratteristiche principali. A tal proposito dobbiamo fare una precisazione che poi illustreremo con maggior dettaglio. Abbiamo sviluppato la nostra analisi basandoci principalmente sulla guida di Borsa Italiana che propone, come già sottolineato in precedenza, una struttura sintetica da seguire per la redazione di un piano industriale completo, e soprattutto definisce alcune regole e caratteristiche da rispettare per poterlo ritenere un documento attendibile, coerente e sostenibile per la società.

Il campione dimensionale:

Eni (2018-2021, 42 pagine). Per la strategia realizzata vengono presentati i punti chiave e i traguardi raggiunti, mentre per la strategia futura sono elencati i singoli progetti da intraprendere, quantificando la soglia di capitale da investire e il rendimento atteso per ognuno. È presente anche una sintesi dell'analisi di sensitività svolta sugli obiettivi futuri. Unico aspetto negativo è l'eccessiva sintesi perché tutte le informazioni sono schematiche e racchiuse in tabelle.

Enel (2018-2020, 31 pagine). La strategia è suddivisa tra le divisioni aziendali, e per ognuna di esse viene mostrato il capitale d'investimento utilizzato negli anni precedenti ed è stimato quello necessario per il periodo futuro. C'è il confronto esplicito tra gli obiettivi del precedente piano industriale e la situazione economico-finanziaria di quel momento. Sul fronte delle assunzioni fatte non è molto chiaro in quanto sono presentati dei grafici proiettati al 2040, ma una stima simile è poco attendibile e significativa. Manca un action plan chiaro.

Intesa Sanpaolo (2018-2021, 72 pagine). È un piano completo, ricco e ben dettagliato. Sia a livello strategico che finanziario è ben strutturato, riassunto in un action plan esaustivo per ogni pilastro ritenuto fondamentale per la crescita. Le ipotesi macroeconomiche del precedente piano sono state completamente errate perché troppo positive, e in quest'ultimo hanno deciso di adottare delle previsioni al ribasso in modo da tutelarsi e da rendere più attendibile l'intero piano.

Unicredit (2015-2018, 28 pagine). Un terzo del piano è interamente dedicato alla strategia realizzata, e gli altri due terzi rappresentano in modo schematico le proiezioni future. L'action plan racchiude i pilastri fondamentali, presentati poi con maggior specificità, e sono rese pubbliche anche le diverse ipotesi assunte, confrontate con le ipotesi del precedente triennio. La mancanza di un indice iniziale rende però il documento un po' dispersivo per un lettore non esperto. La visione di crescita positiva, equilibrata con delle ipotesi di mercato prudenti, rende il piano molto attendibile.

Fiat Chrysler (2018-2022, 21 pagine). L'intero documento è basato sulla suddivisione degli obiettivi per area geografica (NAFTA, APAC, EMEA, LATAM ...), paragonati a quelli del precedente piano. La pianificazione economico-finanziaria è ritenuta talmente importante da aver dedicato un'ulteriore presentazione, della stessa dimensione del piano

nel suo complesso. L'avvenuta fusione ovviamente incide particolarmente sulle prospettive di crescita, molto al rialzo ma supportate da competenze adeguate.

Generali Assicurazioni (2015-2018, 100 pagine). Questo piano focalizza l'attenzione sull'analisi fatta per capire cosa cercano i clienti (circa 30 pagine). Mancano delle spiegazioni, delle contestualizzazioni precise. Attraverso anche l'utilizzo della catena del valore è spiegata la strategia globale della società per il futuro prossimo. È quasi completamente assente l'analisi finanziaria, perciò non si riesce a capire se si tratti di progetti sostenibili o meno. Non c'è un piano anteriore confrontabile e ciò penalizza l'attendibilità.

Telecom Italia (2018-2020, 37 pagine). I risultati raggiunti sono presentati solo numericamente, riassunti in tabelle e grafici, mentre i nuovi obiettivi coinvolgono i vari prodotti offerti e la composizione del mercato di riferimento, tutto senza però rendere note le soglie quantitative desiderate sia in termini di redditività che di crescita. Le ipotesi alla base sono coerenti con l'andamento economico e con il precedente piano.

Snam (2017-2021, 41 pagine). Il salto di qualità dal piano 2014-2017 all'ultimo pubblicato è notevole. Il primo era focalizzato esclusivamente sulla strategia da implementare nel triennio considerato e non c'era una presentazione del rendimento ottenuto fino a quel momento, e nemmeno un'analisi economico-finanziaria per le previsioni. Il lettore non era quindi nelle condizioni di poter dare una valutazione completa. Nel secondo piano invece sono presenti tutte le informazioni essenziali per valutare l'idea manageriale.

Poste Italiane (2017-2022, 136 pagine). Il documento, data la lunghezza, risulta ricco di informazioni, spiegate con chiarezza e semplicità. L'insieme delle assunzioni prese, e il costante paragone dei nuovi standard rispetto a quelli trascorsi, attribuiscono al piano un livello elevato di attendibilità e sostenibilità. La presenza inoltre di un action plan dettagliato sintetizza le proiezioni per il futuro e rende le diverse idee coerenti nell'insieme.

Mediobanca (2016-2019, 92 pagine). Anche in questo caso si tratta di un piano corposo, ben dettagliato per le varie aree gestionali presentando i *kpi* connessi e i mezzi utili al loro raggiungimento. Nella parte finale è dedicato uno spazio specifico alle ipotesi assunte per i diversi risultati attesi. L'analisi finanziaria è sempre presente.

Pirelli & C (2017-2020, 205 pagine). La lunghezza del documento non è necessariamente indice di qualità del contenuto. Nel caso specifico un terzo del piano è dedicato interamente alla strategia realizzata e risulta spesso ripetitivo e dispersivo. La parte invece dedicata al percorso definito per i prossimi anni è ben strutturata ed emerge la volontà di investire sulle aree di mercato più redditizie a differenza dei competitors orientati verso l'acquirente medio. Vengono utilizzati grafici con un grande impatto visivo per spiegare al lettore l'importanza dei vari prodotti ed aree geografiche soddisfatte. Sono presenti action plan, assunzioni del modello e dati finanziari – economici.

Recordati (2016-2019, 22 pagine). La scelta fatta nella redazione del piano è improntata sulla semplicità. Viene descritta in modo chiaro la strategia intrapresa e sono delineati i traguardi fissati per l'avvenire, senza però identificarli numericamente, non permettendo così ad un terzo di crearsi un'idea sulla realizzabilità del piano. L'estetica del documento non è particolarmente curata.

UnipolSai (2016-2018, 67 pagine). Il piano rispecchia l'indice suggerito da Borsa italiana, ad eccezione dell'executive summary. Per il passato sono presentati i valori conseguiti attraverso il precedente piano industriale, mentre per il futuro sono esposti obiettivi, *kpi* e mezzi da utilizzare in modo strategico per incrementare la produzione di valore.

Leonardo (2018-2022, 64 pagine). Lo scopo centrale del piano non è il raggiungimento di determinati risultati, ma è far capire al lettore quanto l'azienda sia trasparente e si stia impegnando per ottenere e mantenere un buon andamento economico. Gli ultimi esercizi hanno infatti assistito ad una redditività negativa, ma giustificata da diversi fattori. Attraverso la *swot analysis*, il posizionamento nel mercato competitivo, l'action plan e altri strumenti d'analisi, è individuato il percorso di crescita più appropriato. Inoltre la costruzione del modello su informazioni realistiche, quali programmi e accordi stipulati tra paesi, avvalorare le prospettive di crescita future rendendole certamente sostenibili.

Diasorin (2017-2019, 77 pagine). Anche per questa società, come in altre, il piano industriale è principalmente orientato all'analisi strategica, ponendo in secondo luogo l'analisi quantitativa (economico-finanziaria). Le informazioni comunicate agli investitori sono suddivise tra le aree geografiche e le categorie dei prodotti. Il piano esprime idee coerenti con il passato, ma si nota l'assenza di dati numerici e l'esplicazione delle assunzioni.

A2a (2018-2022, pagine 82). È l'unica società tra tutto il campione che ha pubblicato, oltre al piano, un file excel contenente tutti i calcoli delle proiezioni e delle ipotesi assunte alla base del proprio modello previsionale. La strategia è presentata in modo altrettanto chiaro e coerente con l'andamento degli ultimi due anni. L'action plan è ben dettagliato per ogni punto chiave della strategia, e contiene al suo interno le diverse assunzioni.

Amplifon (2018-2020, 67 pagine). Il contenuto è convincente. Strategia passata e strategia futura sono allineate. Gli obiettivi del precedente piano sono stati tutti raggiunti e si punta nuovamente sulla tecnologia per gli anni a venire. Sono presenti obiettivi finanziari ed economici accompagnati da investimenti adeguati. Non sono presenti le assunzioni di base utilizzate nel modello.

Hera (2017-2021, 45 pagine). Vi è il confronto iniziale dei target fissati nel precedente piano con i risultati raggiunti (tutti superati). In seconda battuta è analizzato il *capex*, evidenziando come tutti gli obiettivi successivamente prefissati provengano dal capitale investito. L'analisi strategica verte sulle tre divisioni aziendali (*networks, waste, energy*), ed è illustrata in modo semplice ma completo. L'estetica è ottima e coinvolgente. È un progetto sicuramente sostenibile, coerente con il passato e con il presente, e attendibile se confrontato con il precedente piano e con il mercato circostante.

Banco Bpm (2016-2019, 40 pagine). È uno dei pochi piani completo in tutte le parti definite dalla scaletta di Borsa italiana: è inizialmente presente l'executive summary; la strategia realizzata, posizionando il gruppo rispetto ai concorrenti; le principali linee guida strategiche, poi approfondite, attinenti ad un nuovo modello organizzativo orientato alla riduzione dei costi; action plan e analisi finanziaria della strategia sono presenti in tutto il piano.

Italgas (2018-2024, 58 pagine). La prima parte del piano è dedicata ad una presentazione generale dell'azienda, della sua attività, del settore e della regolamentazione ambientale. Per la strategia futura invece sono presentati i pilastri principali e approfonditi singolarmente, senza però entrare nel dettaglio nell'aspetto economico finanziario del piano.

Ubi Banca (2016-2020, 43 pagine). Sono presentati in modo sintetico i risultati raggiunti nel 2015 per dare maggior spazio ai nuovi obiettivi. Come per Banco Bpm, anche qui

sono inizialmente espone le linee guida strategiche principali e in un secondo momento sono sviluppate con maggior dettaglio, dando importanza alla suddivisione per clientela

Mediaset (2017-2020, 45 pagine). In copertina manca il periodo di riferimento, non c'è un executive summary, la strategia illustra solamente i risultati raggiunti e che si vogliono raggiungere a livello di audience. Manca completamente un'analisi economico-finanziaria, e non è presente nemmeno un action plan riassuntivo. Anche per l'aspetto estetico non ha un grande impatto.

MPS (2016-2019, 40 pagine). L'executive summary illustra in modo efficace il contenuto del piano. È un piano schematico, poco discorsivo, ma la strategia percorsa e che si vuole continuare a percorrere è ben definita. Vengono presentati i *kpi* chiave, collegati alle scelte strategiche principali, coerenti con l'andamento societario e sostenute da investimenti corretti.

Sias (2017-2021; 42 pagine). Il punto di forza è sicuramente la grafica utilizzata, in grado di comunicare con semplicità, ma allo stesso tempo in modo accattivante, la strategia realizzata e le intenzioni strategiche. Non si è in grado di definire la sostenibilità finanziaria in quanto gli obiettivi preposti sono sfidanti (es. +20% di vendite in quattro anni) ma non sono sorretti da investimenti altrettanto importanti. Nonostante l'assenza dell'action plan la strategia sembrerebbe coerente internamente. Non sono presentate le ipotesi, non c'è un piano precedente con cui confrontarlo e non c'è un'analisi di sensitività.

Erg (2018-2022, pagine). Hanno pubblicato un piano non molto scorrevole. La prima parte del documento è dedicata ai target raggiunti con la precedente pianificazione, ed è ben fatta perché ricca di grafici semplici e curati. Non è altrettanto ben fatta la seconda parte, contenente gli obiettivi strategici futuri. È troppo schematica e non è ben chiaro cosa si vuole comunicare. La terza ed ultima sezione del piano invece, per le proiezioni economico-finanziarie, è strutturata come la prima, quindi di facile lettura.

Eprice (2017-2023, 34 pagine). Trattandosi di un'azienda moderna, anche a livello comunicativo le informazioni sono trasmesse con una grafica, un linguaggio e una sintesi adeguata per un lettore interessato a cogliere nell'immediato le informazioni chiave dell'azienda. Ai risultati raggiunti è dedicata una piccola parte, solo numerica, per dare l'idea della situazione di partenza per le nuove prospettive, corredate dall'analisi del

mercato e dall' *action plan*. Unico neo è la mancanza di uno stress test nel caso in cui cambiassero delle variabili incerte.

Isagro (2014-2018, 30 pagine). Il piano è uno dei più completi pubblicati e resi disponibili al pubblico. Il punto di partenza è la presentazione dei pro e dei contro dell'andamento societario, e da questi ultimi si sviluppa la nuova strategia, analizzata anche attraverso l'uso di modelli classici quali la SWOT analysis e la catena del valore. Un'intera sezione è dedicata alle ipotesi assunte e alle aspettative di mercato, seguita dalla proiezione dei dati economici e finanziari principali.

Netweek (2017-2020, 33 pagine). Il piano pubblicato è interamente descrittivo e forse anche troppo prolisso nella descrizione dell'azienda e il suo funzionamento piuttosto che concentrare l'attenzione nelle previsioni future. Il rendimento del 2017 è stato negativo ma con il piano si prevede subito dall'anno successivo un incremento della redditività significativa, legato all'introduzione nel mercato di numerosi nuovi prodotti (testate di giornali locali, nuove piattaforme ecc) sui quali la società ha investito molto.

Caleffi (2018-2020, 15 pagine). Per questa società sono state pubblicate ben due versioni differenti del piano industriale, una redatta da IR Top Research e l'altra da Intesa Sanpaolo Research Department. Entrambi espongono la strategia realizzata con una presentazione concisa del rendimento degli ultimi anni, affiancandola poi alle proiezioni per gli anni futuri. Sono utilizzati i modelli classici di analisi quali il modello delle cinque forze di Porter, la *swot analysis*, la catena del valore e il collocamento nel mercato rispetto ai concorrenti (rispetto a grandezza e qualità del prodotto). Non sono però dettagliati gli investimenti previsti per incrementare la redditività.

Ternienergia (2018-2020, 29 pagine). Il piano è scarno. La strategia è presentata suddividendola per le diverse business unit, ma non c'è nessun riferimento numerico - quantitativo, dando quindi solamente un'idea generale delle intenzioni del management. Manca l' *action plan* e non è nemmeno presentata un'analisi macroeconomica del settore o dell'area geografica di produzione.

Chl (2018-2022, 30 pagine). Inizialmente sono rappresentati gli obiettivi fino ad allora perseguiti, intersecandoli con la mission aziendale. Il cuore del piano è rappresentato però dall' *action plan*, prima esposto come tabella riassuntiva e poi analizzato nel dettaglio per ogni singolo obiettivo. Vengono valorizzati i nomi dei clienti e dei fornitori principali,

considerati un surplus aggiunto al valore aziendale, ed è anche analizzata la posizione della società rispetto ai concorrenti. L'aspetto economico finanziario è proiettato solo attraverso gli indicatori principali, senza maggiori spiegazioni.

Il campione STAR:

Banca Ifis (2016-2019, 29 pagine). Il piano è strutturato in tre parti: presente, passato e futuro. Inizialmente sono descritti vision, mission e organizzazione interna della società. Nella sezione passato sono contenuti i risultati dettagliati realizzati nel 2016, mentre nella sezione futuro vengono descritti gli obiettivi generici e le azioni specifiche da attuare. L'aspetto finanziario è centrale in tutto il piano; non sono esplicitate le ipotesi alla base delle previsioni di crescita.

Cementir Holding (2018-2020, 17 pagine). Il piano si sviluppa su sei pilastri costituenti la nuova strategia aziendale. Inizialmente vengono descritte le principali operazioni di acquisizioni societarie concluse nel 2016. Manca completamente un supporto quantitativo agli obiettivi prefissati, è presente solo un riepilogo delle principali voci di bilancio che si intendono raggiungere, senza alcun tipo di dettaglio. Non è dunque possibile capire se la strategia descritta sia realizzabile, sia sulla base delle effettive capacità aziendali sia per il contesto di settore, descritto in modo sintetico.

Biesse (2018-2020, 116 pagine). Si tratta di uno dei migliori piani pubblicati tra tutti quelli analizzati. È un piano completo in tutte le sue parti, la presentazione generica del business aziendale e delle performance conseguite, le intenzioni strategiche per il prossimo triennio, la valutazione del contesto di mercato e la proiezione delle variabili economiche finanziarie dell'azienda. È inoltre utilizzata una grafica accattivante, chiara e schematica.

Vittoria Assicurazioni (2017-2019, 19 pagine). Accennata la strategia perseguita fino al 2017 e presentato separatamente in un altro documento l'andamento economico reddituale. Le proiezioni sono suddivise in base alle due principali divisioni aziendali, il ramo danni e il ramo vita, ma sono spiegate sinteticamente, senza nessun collegamento con proiezioni finanziarie, ad eccezione di un grafico per gli investimenti.

Igd (2016-2018, 46 pagine). Il motivo per il quale è stato redatto e pubblicato il nuovo piano è legato ad un'acquisizione fatta nel 2016 e non prevista dal precedente piano. Quasi la metà del piano è dedicata ai risultati passati. Nella restante parte del documento vengono presentate le ipotesi assunte, sia interne che esterne all'azienda, esponendo poi gli obiettivi stabiliti per il contesto italiano e per quello rumeno.

Falck Renewables (2017-2021, 55 pagine). A partire dall'executive summary il piano è lineare e ricco di informazioni. Le nuove azioni da mettere in atto per il periodo futuro sono suddivise per le diverse aree geografiche raggiunte dall'azienda, analizzate singolarmente e per le quali sono esposte le potenzialità di crescita dell'energia eolica o solare, a seconda di quale sia la più sviluppata nel singolo paese. Rilevante è l'action plan, completo di tutte le informazioni essenziali per capire l'orientamento societario. Altro punto forte delle previsioni è l'esplicitazione delle varie assunzioni, sia per i valori esogeni che endogeni.

Prima Industrie (2017-2019, 30 pagine). Questo piano è sintetico, schematico e comunica le informazioni attraverso diverse foto. Anche se si sente la mancanza di una parte descrittiva, i concetti chiave riescono comunque a raggiungere il lettore. È dedicato un piccolo spazio alla presentazione dei risultati sperati per il prossimo triennio e alle ipotesi sottese.

La Doria (2018-2021, 30 pagine). Ben venti pagine sul totale del documento sono interamente dedicate alla presentazione della società e della performance nel 2017. È una sproporzione compensata dal fatto che nella restante parte del documento sono contenute le informazioni principali per il mercato, ossia i pilastri su cui si fonda la strategia, orientata sempre alla crescita, gli investimenti previsti e le aree in cui verranno indirizzati, i rendimenti attesi e il cash flow generato.

Retelit (2018-2022, 25 pagine). Questa è una delle società che aggiorna il piano tutti gli anni, traslando gli obiettivi del successivo triennio. Anche nell'ultimo piano pubblicato gli obiettivi presenti e futuri sono ben articolati, nello specifico sono presentati i punti chiave, i mezzi per raggiungerli e i target prefissati, suddividendo i rapporti con i grossisti e con i "dettaglianti". Il periodico aggiornamento del piano industriale permette di monitorare e adattare con maggiore facilità le proiezioni, per questo non troppo lontane dal contesto presente.

Fiera Milano (2018-2022,42 pagine). Aspetto di distinguo rispetto alla maggioranza dei piani è la rilevanza data al contesto di mercato, preposto alla presentazione degli obiettivi, e all'outlook macroeconomico presentato con alcuni grafici. In questo modo è maggiormente percepita la ponderazione dei target da raggiungere rispetto alle caratteristiche del contesto esterno e non dipendenti dalla volontà del management.

Tecnoinvestimenti (2018-2020,28 pagine). Il nome attribuito al documento è indicativo in questo caso, infatti non è denominato piano industriale ma bensì piano economico. La situazione presente è illustrata con una breve sintesi dei principali avvenimenti dell'ultimo biennio e con i dati reddituali preconsuntivi per il 2017. Il nuovo piano triennale è presentato a livello di singola *strategic business unit*, per le quali si cerca di mantenere la stessa redditività degli ultimi anni ad eccezione di alcuni specifici nuovi progetti. Nonostante manchi un action plan formale, le idee chiave, i mezzi e gli obiettivi target sono chiari e coerenti con il contesto aziendale. Non è analizzato invece il contesto macroeconomico.

Sabaf (2018-2022, 29 pagine). Nell'executive summary sono presentati la gamma di prodotti e i paesi nei quali la società ha uno sbocco commerciale, oltre ad un grafico riassuntivo dell'andamento del prezzo in borsa delle azioni della società. Per comunicare al lettore qual è stato l'andamento dell'ultimo periodo il management non ha scelto di esporre solamente dati riassuntivi quali i ricavi, ebit e risultato netto, ma ha deciso di esporre il conto economico, lo stato patrimoniale e il rendiconto finanziario integrali. Sono state analizzate anche le peculiarità di ogni singolo paese geografico in cui la società è localizzata, e sulla base dei risultati sono stati ideati dei percorsi strategici differenti. Al progetto di crescita globale sono correlati investimenti e finanziamenti proporzionati, così da rendere sostenibile e attendibile il piano in sé.

Esprinet (2016-2018, 63 pagine). È un piano molto dettagliato, sia per i dati concernenti l'andamento trascorso sia per i dati riguardanti le proiezioni future. A differenza della maggior parte delle società in questo piano è esposto l'andamento di tutti gli ultimi 15 anni di vita dell'azienda, e non solo dell'anno precedente o dell'ultimo triennio, dando una visione più ampia al lettore che può cogliere i progressi fatti nel corso del tempo. È presente un'intera sezione dedicata ai *key trends* del mercato, comprese le proiezioni per il futuro prossimo. Le previsioni interne all'attività invece sono state suddivise per i vari

mercati geografici di riferimento, inserendo la strategia perseguita e i dati finanziari connessi.

Astaldi (2018-2022, 38 pagine). Manca un indice guida per il documento, e rispetto alla guida di Borsa Italiana non sono state sviluppate nemmeno altre sezioni, a cominciare dall'executive summary. Le intenzioni strategiche sono chiare e ben argomentate, collegate alla sottoscrizione di nuovi contratti che dovrebbero garantire una crescita economica all'azienda e dovrebbero permettere la riduzione dell'indebitamento finanziario. Gli obiettivi definiti nel precedente piano (2016-2020) sono stati tutti confermati, ma le ipotesi e assunzioni di entrambi i piani non sono rese pubbliche.

Banca Sistema (2018-2020, 18 pagine). È un piano coerente sia con la strategia passata che con il mercato circostante, ma i dati presentati sono troppo superficiali. Non è stato pubblicato un action plan completo, ma le informazioni in merito agli obiettivi target, alle opportunità da sfruttare e la strategia da perseguire sono suddivisi tra le varie pagine del documento.

Landi Renzo (2018-2022, 21 pagine). La grafica adottata è semplice e neutrale, come anche il contenuto dell'intero piano. Le informazioni comunicate sono sintetiche e schematiche ma non tralasciano aspetti rilevanti. Lo spazio dedicato alla strategia realizzata è limitato ai risultati e ai principali eventi dell'ultimo anno, questo per concentrare l'attenzione sulle intenzioni future, sviluppate su tre pilastri (*auto motive, safe, r&d*). I parametri da raggiungere fissati come traguardo sono esplicitati nell'action plan, sorretto da un'analisi del mercato.

Banca Finnat (2018-2020, 23 pagine). Gli obiettivi dimensionali fissati nel precedente piano industriale sono stati realizzati solo in parte. In termini dimensionali, con riferimento alle masse immobiliari e al numero di *private banker*, non sono stati raggiunti i numeri sperati perché i mutamenti del triennio 2015-2017 hanno influito negativamente, ma nonostante ciò la redditività è stata di gran lunga superata grazie alla cessione di un pacchetto azionario che ha permesso l'incasso di una rilevante plusvalenza. Partendo da quei dati consuntivi è stato costruito l'action plan, ricco di nuove azioni e con obiettivi economici-finanziari elevati..

Exprivia (2018-2023, 66 pagine). È un piano industriale completo in ogni sua parte, chiaro ed attendibile. Nelle prime pagine è presentata sinteticamente la storia della

società, il suo business, gli eventi principali degli ultimi 10 anni e l'andamento economico reddituale per lo stesso periodo. Prima di fissare il nuovo punto d'arrivo è stata analizzata l'evoluzione del mercato dell'information *technology*, e da lì sono stati creati singoli action plan per ogni settore raggiunto dall'attività (industria, finanza, energie, aerospaziale ...). In questo modo si ha un'idea precisa delle potenzialità di ogni ramo e dei punti di debolezza da rafforzare. Come sintesi del progetto industriale sono stati proiettati i target economico finanziari attesi.

3.1.2 Le valutazioni di sintesi

Abbiamo fatto un breve excursus di tutti i piani industriali individuati per i due campioni selezionati e ora vorremmo presentare nel dettaglio le informazioni emerse nell'insieme.

Ricordiamo che le società, e di conseguenza i piani analizzati, appartengono in 18 al campione segmento STAR e in 31 al campione dimensionale, di cui 25 a grande capitalizzazione e 11 piccole.

Per giudicare la completezza di un piano abbiamo considerato l'indice proposto da Borsa Italiana nella sua guida, considerando fondamentali le componenti illustrate nel paragrafo 1.4. Partiamo dunque dalla copertina dei piani, che rappresenta il primo impatto visivo e informativo recepito dal lettore. Anche se non bisognerebbe lasciarsi influenzare dalla prima impressione, le informazioni che un soggetto può cogliere dalla copertina sono molte, a partire dal livello di attenzione che è stata data all'estetica. I dati che un lettore dovrebbe individuare fin da subito sono: il nome della società, la data in cui è stato redatto il documento e l'arco di tempo considerato per le proiezioni. Come anticipato nel paragrafo 1.4.1, dovrebbe apparire anche il soggetto destinatario del documento, o i motivi sottostanti alla redazione del nuovo piano industriale. Abbiamo potuto constatare che nella maggior parte dei casi questo non avviene. Solamente il 18% del totale delle società, cinque nel campione dimensionale e quattro nel campione STAR, ha reso esplicito il fatto che il destinatario primario del documento fosse rappresentato dagli azionisti. In tutti gli altri casi il documento è denominato semplicemente "Piano industriale", "Strategic plan" o "Business plan", senza alcun riferimento ad un utente specifico.

Il nome della società è un dato quasi scontato e sempre presente, mentre la data di redazione del piano non è ritenuta così altrettanto importante per circa il 12% del campione totale. Al contrario però, per uno stakeholder, sapere quanto siano datate le informazioni in esso contenute è fondamentale per capire se nel momento in cui è stato redatto e pubblicato il piano si fosse a conoscenza o meno di determinati eventi, cambiamenti del mercato o situazioni non prevedibili. In questo modo è anche possibile valutare più correttamente l'attendibilità e la credibilità delle ipotesi alla base del piano e soprattutto delle proiezioni economico finanziarie. Terzo dato che non dovrebbe mai mancare nella copertina di un piano industriale è il periodo temporale considerato. Undici società analizzate su 49 non hanno rispettato tale requisito, creando così nel lettore un disorientamento, almeno iniziale. Abbiamo però constatato che queste stesse società hanno inserito tutte la data di redazione e/o pubblicazione del piano, facendo comunque capire che l'analisi prospettica svolta coinvolge sicuramente un periodo successivo a quella data. Dunque, in sintesi, 37 società (il 76% del totale) hanno preparato una pagina iniziale completa di tutte le indicazioni necessarie per permettere ad un terzo soggetto di contestualizzare nel miglior modo possibile l'attività manageriale emergente in quell'occasione.

Per permettere ad un investitore di meglio comprendere la logica seguita nella selezione delle analisi svolte e pubblicate, è fortemente consigliato l'utilizzo di una scaletta o di un sommario che definisca, magari anche a grandi linee, l'ordine con cui sono presentati i vari argomenti. In questo modo è sicuramente più agevole la comprensione della logica di fondo utilizzata, che mette in risalto alcuni aspetti o li approfondisce a discapito di altri. Abbiamo quindi verificato l'utilizzo dell'indice nei piani pubblicati trovando che, sia per il campione dimensionale che per il campione STAR, più del 60% delle aziende lo ha inserito all'inizio del proprio elaborato.

Come evidenzia Borsa Italiana, l'executive summary deve fornire un'overview del contenuto informativo dell'intero piano, toccando i punti principali e i dati più significativi. Al contrario però dei dati raccolti per la presenza dell'indice, in questo caso solamente il 40% circa dei piani espone l'executive summary. In alcuni casi è una breve descrizione della strategia da sempre adottata dal business e dei nuovi obiettivi prefissati per il periodo imminente, altre volte presenta, tramite alcuni indicatori, gli ultimi risultati conseguiti e da quelli si sviluppano le nuove proiezioni. Solamente in pochi casi (come ad esempio Prima Industrie, MPS, Falck Renewables) l'executive summary racchiude una

sintesi completa della storia, la descrizione della vision e della mission, obiettivi raggiunti e fissati nel nuovo piano, e quindi un accenno alla strategia adottata.

La parte corposa del piano industriale dovrebbe coincidere con la strategia realizzata e le intenzioni strategiche, corredate dai dati finanziari – economici che traducono in numeri tali informazioni. Abbiamo assodato che la maggior parte dei piani qui analizzati presenta un giusto equilibrio tra passato e futuro, e solo alcune società (nello specifico Unicredit, Pirelli, Erg, Igd, La Doria) dedicano troppo spazio alla strategia realizzata sacrificando la vera anima di un piano industriale, ossia le prospettive future. È importante far comprendere all’investitore la posizione attuale della società, ma ciò non deve distogliere l’attenzione dalla posizione cui si ambisce. Un’analisi utile ad uno *stakeholder* che monitora l’andamento della società con costanza, o che voglia avere una conferma della veridicità delle informazioni contenute nel nuovo piano industriale, è sicuramente il confronto tra i risultati raggiunti, negli ultimi anni o mesi, con i risultati prefissati nel precedente piano industriale pubblicato. Così facendo, sempre che gli obiettivi siano stati raggiunti o superati, o che ci si sia avvicinati di molto, si rafforza l’idea imprenditoriale perseguita. D’altra parte questo non vuole significare che se non fossero stati raggiunti i risultati sperati allora è sconsigliato rendere esplicito il confronto con il precedente piano, ma anzi, potrebbe comunque dimostrarsi un aspetto a proprio favore se ben utilizzato. La trasparenza con il mercato aumenta la propria credibilità, e il mancato conseguimento della redditività promessa se ben motivato potrebbe comunque dimostrare la solidità dell’azienda, la quale magari ha dovuto affrontare imprevisti di un certo spessore, o ha subito cambiamenti importanti delle condizioni economiche del settore, o semplicemente aveva fatto un investimento sbagliato e ne hanno ricavato una perdita. In questo senso la società Leonardo Finmeccanica, ad esempio, ha illustrato come l’andamento economico degli ultimi anni sia stato negativo a causa della sottoscrizione di contratti rivelatisi poco profittevoli, di acquisizioni sbagliate e dell’andamento negativo del mercato. Partendo da una situazione negativa, la costruzione di un piano completo può solo essere un punto favorevole alla propria attività, e se supportato da ipotesi e analisi di sensitività, rende le proiezioni affidabili. Osservando i campioni scelti notiamo però che questo tipo di analisi non è pubblicata da molti. Solamente sette società su 49 hanno presentato agli investitori un confronto esplicito dei risultati promessi nel precedente documento con quelli effettivamente ottenuti. Nello specifico, cinque appartengono al campione dimensionale e due alle STAR. Escludendo però le società che non hanno pubblicato un precedente

piano, possiamo affermare che più del 30% del campione totale ha scelto di inserire tra le informazioni in merito alla strategia realizzata anche una sintesi del precedente documento prospettico.

Come sottolinea la guida di Borsa Italiana, non bisogna incorrere nell'errore di focalizzare l'attenzione solo su alcune sezioni del piano, cosa che invece spesso accade. Potrebbe essere scontato che un investitore sia maggiormente interessato a conoscere il disegno strategico degli anni successivi, e conseguentemente il rendimento ad esso legato, ma per avere conferma di ciò ed essere rassicurato per il suo eventuale impegno di denaro, egli vuole anche verificare le congetture alla base, la solidità dei nuovi investimenti, le tempistiche di rientro, e molto altro. Non dovrebbero perciò essere messe in secondo piano, se non addirittura eliminate dal documento, sezioni quali l'action plan, la formulazione delle ipotesi e il prospetto economico-finanziario seguito.

Come descritto nel paragrafo 1.4.4 di questo elaborato, l'action plan è uno schema riassuntivo dei fattori critici di successo, correlati dalle specifiche azioni da attuare e dai *key performance indicators*. L'esposizione di questo modello è personalizzabile, soggetta ad un'elevata discrezionalità da parte del management che ne definisce sia il contenuto che la forma. Troviamo, infatti, in alcuni piani industriali una semplice tabella schematica, in altri troviamo sia la tabella che una breve descrizione di ogni punto, e in altri ancora non c'è uno schema grafico riassuntivo ma vengono analizzati gli obiettivi chiave uno per uno, corredandoli con i finanziamenti necessari, le tempistiche di realizzo e quindi i *kpi* stabiliti. Al contrario dunque di quanto ci si aspetterebbe, il 70% circa del campione totale analizzato non ha pubblicato l'action plan. Questa mancanza ha un impatto fortemente negativo sull'intero piano industriale in quanto l'action plan è uno strumento centrale per la credibilità e soprattutto per la coerenza delle informazioni comunicate. Solamente dodici società nel campione dimensionale e sei nel campione STAR hanno deciso di dare concretezza alla strategia aziendale attraverso la pubblicazione dell'action plan. Tra le società che invece non l'hanno condiviso con il pubblico (per differenza sono in totale 31 società), ve n'è comunque qualcuna che ha esposto solamente i *kpi*, senza alcuna loro suddivisione per le specifiche attività migliorative o per le singole aree strategiche d'affari. Ricorre con frequenza proprio quest'ultima suddivisione delle azioni, dei mezzi e degli obiettivi tra chi invece ha approfondito dettagliatamente questa parte del piano. Il punto di vista dell'analisi diventa la singola CGU (*Cash Generating Unit*), portatrice di fabbisogno o disavanzo finanziario

da reinvestire, dalla quale si prevede di realizzare un certo rientro economico, e per la quale sono state fatte specifiche scelte strategiche in modo da massimizzarne l'efficacia e l'efficienza.

Un modello prospettico senza ipotesi e assunzioni è difficilmente concepibile. Il piano industriale di qualsiasi società è certamente ricco di proiezioni sviluppate su stime, più o meno incerte, affette da una percentuale di rischio collegata a imprevisti esterni all'azienda o interni. Le ipotesi, come già precedentemente definite, sono la congiunzione tra l'action plan e i dati economico – finanziari. Se ad un lettore non è presentato con chiarezza tale passaggio, il risultato a cui si potrebbe andare incontro è che il progetto può sembrargli apparentemente solido, ma non avrebbe le informazioni sufficienti per valutarne l'attendibilità. In questo caso dunque l'intero piano perderebbe di credibilità, condizionando le possibili valutazioni di vecchi e nuovi investitori. Soprattutto nel caso in cui le proiezioni siano molto lontane dalla media degli ultimi anni l'incertezza sulla realizzabilità dei kpi aumenterebbe, nonostante magari dietro ci sia stata effettivamente una ponderazione oggettiva di tutte le varianti prevedibili per il settore, per il mercato e così via.

Nonostante queste premesse, un numero rilevante tra i piani analizzati non ha dedicato uno spazio, all'interno del documento, alle ipotesi assunte. Precisamente sette società nel campione dimensionale e sei nel campione STAR non hanno avuto quest'accortezza. In percentuale quindi circa il 30% dei piani pubblicati non presentano esplicitamente le ipotesi stabilite per lo svolgimento delle proprie analisi. Tra queste tredici società, nove rientrano anche nel sottoinsieme delle società che non hanno pubblicato l'action plan. Verificheremo successivamente come il mercato ha percepito le informazioni parziali contenute nei rispettivi piani industriali pubblicati.

L'analisi economico - finanziaria è presente in modo pressante in alcuni piani, nei quali l'attenzione viene proiettata principalmente su tali dati numerici, come per esempio nel piano di Pirelli. Al contrario, alcune società hanno preferito redigere e pubblicare un piano più discorsivo senza illustrare nel dettaglio gli obiettivi. Parliamo per esempio dei piani di Recordati, Generali Assicurazioni e Mediaset, nei quali è quasi del tutto assente l'aspetto numerico. Nel caso Telecom invece la società ha presentato il dettaglio dei risultati della strategia realizzata senza approfondire invece le proiezioni per il futuro, pubblicando solamente dei grafici visivi senza riferimenti. Da ciò capiamo come ogni

società interpreta e adatta le informazioni trasmesse sulla base delle proprie esigenze e dei propri punti di vista. Abbiamo inoltre verificato la presenza nel documento pubblicato di un'informazione diretta agli azionisti, relativa alla loro possibile remunerazione prevista per la fine del piano industriale dopo la messa in atto dei nuovi progetti, o investimenti, o migliorie organizzative. I dati emersi sono differenti per i due campioni. Tra le società quotate nel segmento STAR, quattro su 18 hanno comunicato agli stakeholder qual è il rendimento atteso, e rappresenterebbero circa il 20% del campione. Per il campione dimensionale esattamente il doppio, il 40%, ha scelto di comunicare in maniera diretta quale sia l'EPS (*earnings per share*) previsto alla fine del periodo (parliamo cioè di dodici aziende su 31).

In generale abbiamo potuto osservare come la tipologia di informazioni, la loro qualità, l'ordine di presentazione e lo spazio dedicato ad ogni singolo argomento all'interno del documento pubblicato sono le più disparate. Più o meno correttamente, alcune sezioni sono ridotte rispetto ad altre, oppure sono presentate solo sinteticamente. Spesso anche l'ordine di esposizione incide particolarmente sull'importanza attribuita a determinate sfumature per il programma futuro. Oltre al contenuto anche la forma espositiva è molto importante. Abbiamo così constatato quante società, che hanno deciso di pubblicare il piano, hanno prestato attenzione alla forma estetica. I piani pubblicati dalle società STAR possiamo definirli quasi tutti sufficientemente adeguati per quanto concerne un giudizio visivo. Solamente il piano di Prima Industrie sembra essere stato redatto negli anni 2000, con una grafica datata, colori spenti, e grafici scarni. Lo stesso potremmo dire di alcuni piani analizzati per l'altro campione. Ad esempio Netweek, Recordati e Leonardo Finmeccanica sono altri tre piani in cui è stata sottovalutata la forma. Se anche l'occhio vuole la sua parte, in questi casi la sensazione è quella di non aver attribuito la sufficiente importanza al lettore, come se la pubblicazione del piano fosse una cosa aggiuntiva e non importante per il successo dell'attività, e quindi essendo secondaria è possibile tralasciare questi aspetti di contorno. I piani pubblicati dalle società Erg e Assicurazioni Generali hanno invece un *lay-out* moderno ma una struttura poco chiara, troppo schematica e sintetica. In questo modo le informazioni in essi contenute sono trasmesse con poca enfasi, non sono valorizzate e creano un'incertezza nei lettori. Il fatto però di voler adottare una struttura schematica dell'intero documento non deve essere vista in ogni caso come una caratteristica negativa, perché se il contenuto è valido, la sinteticità non può di certo svalorizzarlo. La maggior parte delle società considerate in quest'analisi ha scelto di

adattare un modello schematico per la rappresentazione del progetto industriale perseguito, precisamente 26 società sul totale. Un numero altrettanto rilevante di società ha deciso di adottare una via di mezzo, ossia presentare un piano discorsivo ma corredato da tabelle riassuntive, grafici e immagini. Solamente un piccolo gruppo tra le società selezionate ha pubblicato un piano prevalentemente discorsivo, nello specifico sono quattro società: Netweek, Recordati, Caleffi (per il segmento dimensionale) e Cementir Holding (per il segmento STAR).

Abbiamo fin qui descritto le singole componenti dei piani, riconducibili ad un'analisi di completezza, come descritta al paragrafo 1.3. L'altra caratteristica essenziale di un piano industriale per essere giudicato un piano di qualità è la credibilità, scindibile in sostenibilità, coerenza e attendibilità. Dati i pro e i contro emersi attraverso l'approfondimento di ogni singolo piano delle 49 società, abbiamo attribuito un punteggio su una scala da 0 a 5 per ognuna delle tre componenti, cercando di assegnare in generale:

- un punteggio di 4-5 qualora la variabile fosse rispettata pienamente e non vi fossero dubbi oggettivi in merito;
- un punteggio di 3 qualora il contenuto fosse comprensibile ma bisognoso di integrazioni, o delucidazioni per alcuni aspetti;
- un punteggio di 2 qualora mancassero degli elementi ritenuti fondamentali, come ad esempio l'action plan, ma il contenuto comunque fosse lineare e ricco di dettagli al punto tale da non risentire particolarmente dell'assenza di alcuni approfondimenti;
- un punteggio di 0-1 qualora mancassero intere sezioni e non fosse quindi possibile esprimere un giudizio in merito al resto del documento non avendo a disposizione ulteriori elementi su cui appoggiarsi.

Riportiamo qui di seguito i punteggi attribuiti ai rispettivi piani, in ordine di capitalizzazione, suddivisi per i due campioni selezionati.

CAMPIONE DIMENSIONALE	Sostenibilità finanziaria	Coerenza	Attendibilità	Totale
2 Eni	4	5	4	13
3 Enel	4	4	4	12
4 Intesa Sanpaolo	4	3	4	11
5 Unicredit	4	4	5	13
7 Fiat Chrysler	4	3	3	10
9 Generali	2	3	2	7
14 Telecom Italia	4	3	4	11
16 Snam	4	4	4	12
18 Poste Italiane	5	5	4	14
21 Mediobanca	3	4	2	9
22 Pirelli & C	3	4	4	11
23 Recordati	0	1	2	3
27 UnipolSai	4	4	4	12
28 Leonardo	5	4	4	13
29 Diasorin	3	4	4	11
30 A2a	5	5	5	15
32 Amplifon	4	3	2	9
34 Hera	5	4	5	14
36 Banco Bpm	4	4	3	11
38 Italgas	4	4	4	12
39 Ubi Banca	4	3	3	10
43 Mediaset	2	2	0	4
47 B.M.Paschi Siena	4	4	3	11
49 Sias	2	3	2	7
50 Erg	4	4	4	12
193 Eprice	5	5	4	14
194 Isagro	5	5	5	15
206 Netweek	3	3	1	7
214 Caleffi	3	4	4	11
220 Ternienergia	0	2	2	4
234 CHL	3	5	3	11

CAMPIONE STAR	Sostenibilità	Coerenza	Attendibilità	Totale
73 Banca Ifis	2	3	2	7
81 Cementir Holding	0	1	2	3
84 Biesse	5	5	5	15
86 Vittoria Ass	2	3	3	8
91 Igd	4	4	5	13
99 Falck Renewables	4	5	5	14
118 Prima Industrie	1	3	2	6
121 La Doria	4	4	4	12
131 Retelit	3	4	4	11
132 Fiera Milano	4	5	5	14
134 Tecnoinvestimenti	4	5	5	14
143 Sabaf	4	5	5	14
145 Esprinet	5	5	5	15
146 Astaldi	3	4	3	10
151 Banca Sistema	4	4	4	12
156 Landi Renzo	4	5	5	14
165 Bca Finnat	2	3	2	7
189 Exprivia	5	5	5	15

Analizziamo dunque i risultati così ottenuti.

La media che si ottiene per i tre diversi criteri, nei due diversi campioni è quasi del tutto simile. Per il campione dimensionale, sostenibilità finanziaria e coerenza assumono in media un valore pari a 4, e l'attendibilità 3. Per il campione STAR, la sostenibilità finanziaria raggiunge in media 3 punti, mentre coerenza e attendibilità 4. Se osservassimo la mediana non ci discosteremmo di molto, per il primo campione l'attendibilità aumenterebbe di un punto, mentre per il secondo campione, quello STAR, sia la sostenibilità finanziaria che l'attendibilità aumenterebbero sempre di un punto, raggiungendo quindi 4 e 5 rispettivamente. Osservando questi risultati sembrerebbe che, in media, tutti i piani pubblicati raggiungano una certa qualità e soprattutto convincano pienamente il lettore in merito agli obiettivi fissati e ai risultati sperati, ma in realtà non è così. Suddividiamo dunque le società in sottogruppi sulla base della somma ottenuta con i tre punteggi (minimo 0, massimo 15). Definiamo:

- pessimi i piani con un punteggio totale inferiore a 5;
- sufficienti i piani con un punteggio totale compreso tra 5 (incluso) e 9;
- buoni i piani con un punteggio totale compreso tra 9 (incluso) e 12;
- ottimi i piani con un punteggio superiore a 12 (incluso).

Data questa classificazione, otteniamo che nel campione dimensionale il 20% del gruppo si divide esattamente a metà tra i piani pessimi e quelli sufficienti. Il restante 80% invece si divide a metà tra le altre due categorie, quindi dodici società hanno redatto e pubblicato un buon piano, e tredici ne hanno pubblicato uno ottimo. Per le società quotate nel segmento STAR i rapporti sono ben diversi. Solamente il 6% (una società) ha pubblicato un piano pessimo; il 60% del campione ha pubblicato un ottimo piano, e infine le restanti società hanno condiviso con il mercato un piano sufficiente o al più buono.

3.1.3 Incrocio dei dati qualitativi

In questo paragrafo vogliamo dare un taglio differente ai dati fin qui emersi proponendo dei ragionamenti sulla base dell'incrocio dei vari risultati qualitativi. Svolgiamo quest'analisi ponendoci delle domande.

- La lunghezza del documento è indice di qualità del documento?

Abbiamo in primo luogo definito degli intervalli quantitativi per identificare un piano come un documento breve (meno di 20 pagine), medio (tra le 20 e le 30 pagine) o lungo (più di 30 pagine). Per il campione dimensionale è emerso che la maggioranza dei piani (23 su 31) hanno dimensioni elevate, e ciò è sicuramente legato alla complessità dei vari business essendo società organicamente articolate e magari presenti in più paesi. I piani più corposi sono quelli di Assicurazioni Generali, Poste Italiane e Pirelli. Il piano più piccolo è quello della società Caleffi, e le restanti hanno pubblicato un piano di media lunghezza. Per il campione STAR invece i piani resi pubblici sono più differenziati: circa il 40% ha pubblicato un piano lungo, un altro 40% un piano medio, e per la differenza un piano breve.

Prendendo come secondo dato il punteggio attribuito alle tre caratteristiche qualitative descritte pocanzi, la sostenibilità finanziaria, la coerenza e l'attendibilità, abbiamo verificato l'esistenza di una correlazione positiva con la lunghezza del piano. L'aspettativa potrebbe coincidere con l'idea che un piano più lungo sia più ricco di informazioni e di conseguenza trasmetta agli stakeholders affidabilità, creando prospettive positive. Presupponendo quindi che un piano con un punteggio superiore a 9 sia un piano di qualità, come definito nell'analisi presentata nel paragrafo precedente, abbiamo rilevato degli esiti molto interessanti tra i due campioni. In quello dimensionale su 23 piani lunghi ben 6 non rappresentano un documento di qualità, e corrispondono alle società: Generali Assicurazioni, Mediobanca, Amplifon, Mediaset, Sias e Netweek. All'opposto, per il campione STAR, tutti i piani pubblicati che hanno una lunghezza superiore alle 30 pagine coincidono perfettamente con i piani qualitativamente migliori.

- L'indice è utilizzato quando è necessario?

In un documento di poche pagine può anche essere tralasciato un sommario iniziale, ma di fronte ad un documento cospicuo, che magari supera il centinaio di pagine, è fortemente consigliato inserire un indice per riepilogare le informazioni contenute nel documento. L'indagine della corretta applicazione di questi concetti ha portato ad una conclusione semplice: tale presunzione è vera. Tra le società con un piano lungo, all'interno del campione dimensionale solamente in tre (Poste Italiane, UbiBanca, MPS) non hanno inserito l'indice quando invece sarebbe stato d'aiuto per un lettore, mentre per il secondo campione due società (Igd e Astaldi) su sette hanno scelto di non aggiungerlo.

- Le società che “sponsorizzano” il proprio piano industriale l’hanno redatto rispettando le caratteristiche fondamentali?

Riprendendo i concetti presentati nel secondo capitolo parlando di pubblicità del piano industriale, in questa seconda fase di analisi, abbiamo cercato di comprendere se effettivamente le società che hanno scelto di non promuovere la consultazione del piano pubblicato lo hanno fatto con cognizione di causa, ossia se erano già coscienti di aver redatto un piano non completo di tutte le informazioni e/o non molto interessante. Allo stesso modo è così possibile verificare se le società che hanno pubblicato un buon documento ne sono consapevoli e dunque cercano di renderlo agevole alla lettura, ad esempio inserendo un link di collegamento direttamente nella home del sito aziendale, o dedicandogli una sezione specifica, o altro. In entrambi i campioni è stato individuato il medesimo comportamento. Tutti i piani con un punteggio inferiore a 9, cioè quelli con difetti strutturali e/o contenutistici di un certo spessore, non hanno ricevuto la giusta attenzione affinché un terzo soggetto possa facilmente individuare il documento e consultarlo. Più semplicemente, i piani pubblicati con una bassa qualità non sono stati promossi dalle società, le quali li hanno inseriti il più delle volte nel proprio archivio digitale senza alcuna condivisione.

Questo risultato è più significativo di molti altri perché traspare come il documento sia stato pubblicato volontariamente con determinate caratteristiche, o per meglio dire, senza approfondire determinati aspetti ritenuti essenziali per un piano industriale. In questo senso viene dunque spontaneo chiedersi perché le società non abbiano scelto un altro strumento documentale per trasmettere le medesime informazioni, dedicando maggiori risorse ai soli aspetti d’interesse, e accentuando quindi l’utilità di tali documenti attraverso il proprio sito istituzionale. Pensiamo dunque alle società Sias, Netweek e Cementir Holding, per citarne alcune, le quali hanno focalizzato il piano sulla strategia passata e futura. Avrebbero potuto condividere un documento puramente strategico, investendo maggiori risorse per l’analisi e la presentazione di solo quell’aspetto senza doversi sforzare per la redazione di un documento più completo, chiamato piano industriale ma che in realtà è lontano dal vero significato.

Per l’altra faccia della medaglia, quindi per le società che hanno redatto e pubblicato un piano di qualità, non abbiamo trovato un comportamento uniforme. Nel campione dimensionale, tra 25 piani qualitativamente superiori, otto hanno optato per un

comportamento neutrale, che non enfatizza il proprio documento nonostante questo sia sostenibile, attendibile e coerente. Per il campione STAR in nove su 13 hanno percorso tale strada, sciupando così una grande occasione. Non si capisce dunque quale potrebbe essere il motivo alla base di una determinata scelta. Potremmo supporre che un simile comportamento sia adottato come strategia difensiva, ossia che non ci si voglia esporre eccessivamente con le ipotesi mantenendo un basso profilo, legato ai progressi osservati e non a quelli sperati. Così facendo, se non dovessero realizzarsi gli obiettivi fissati, non ci sarebbero eccessivi shock negativi perché il piano in questo contesto rappresenta un progetto realizzabile ma non necessariamente indispensabile per un andamento positivo dell'attività.

- È stato utilizzato a proprio vantaggio l'ultimo piano industriale per le società che presentano un andamento negativo?

Come anticipato nel paragrafo 2.4.2 di questo elaborato, per una società in difficoltà economica e finanziaria il piano industriale può essere un'occasione di riscatto, un momento di riflessione in cui fare determinate scelte aziendali orientate a eliminare rami secchi, a ridurre gli sprechi migliorando l'efficienza, e soprattutto per identificare il percorso più idoneo per risollevarsi senza aggravare il business. Prendiamo in considerazione le società per le quali abbiamo evidenziato una redditività negativa dell'ultimo anno, o biennio, magari accompagnata da una difficoltà anche finanziaria, e cerchiamo di fare alcune considerazioni basilari.

All'interno del campione dimensionale, tra le società che hanno pubblicato il piano (per quelle che non l'hanno pubblicato non ci possiamo esprimere) abbiamo visto che le società Eprice, Netweek, Ternienergia e CHL sono quelle che stanno vivendo un momento di maggiore difficoltà, con indicatori negativi. Per le STAR dobbiamo aggiungere (oltre ad Eprice già citata) la società Landi Renzo, l'unica con un andamento negativo nell'ultimo biennio. Come si può osservare anche dalle tabelle qui sopra inserite, tra queste cinque società proprio Netweek e Ternienergia non hanno utilizzato a loro favore il piano. Hanno sottovalutato molto tale documento come strumento di comunicazione diretta con gli investitori, occasione per loro per far capire quali siano le nuove linee guida, se ce ne sono, e soprattutto quali siano le prospettive per il futuro.

3.2 Analisi quantitativa

Passiamo ora alla valutazione delle società fin qui presentate. Per avere una stima del valore reale attribuito ai piani dagli *stakeholders* abbiamo deciso di non limitarci ad una pura analisi statica con i valori dati dal bilancio a consuntivo, ma abbiamo scelto di individuare la valutazione di mercato.

3.2.1 Reazione del mercato

In questa sezione cerchiamo di dare una valutazione non all'azienda ma al piano industriale pubblicato, focus di questo elaborato. Per essere più precisi, i piani industriali sono già stati analizzati dal mercato, il quale indirettamente ne ha dato una valutazione che noi abbiamo provato ad estrarre dall'andamento del prezzo delle azioni sul mercato. Qualsiasi informazione che le società comunicano all'esterno ha un impatto sul valore di mercato della società stessa, che può essere neutrale se il suo prezzo resta lo stesso, negativo se il prezzo si riduce, o positivo se il prezzo cresce. Ovviamente l'andamento di un'azione è collegato ad una lista quasi infinita di variabili, tra le quali una è rappresentata appunto dalla comunicazione tra management e azionisti.

Ci siamo posti l'obiettivo di voler determinare quale fosse l'andamento del prezzo della singola azione nel periodo coincidente con la pubblicazione del piano. Abbiamo quindi verificato quale fosse esattamente il prezzo il giorno prima della pubblicazione del piano industriale e lo abbiamo confrontato con il prezzo a distanza di 30 giorni dalla pubblicazione. Il prezzo ante pubblicazione racchiude le aspettative del mercato verso la società, soprattutto nel caso in cui fosse già stata condivisa con il mercato la notizia che il management aveva predisposto un nuovo piano industriale e ne avrebbe reso pubblica una copia. In questo modo, guardando il valore dell'azione a distanza di un arco temporale sufficiente affinché il mercato possa aver compreso e assodato le informazioni contenute nel piano stesso, possiamo renderci conto di quale impatto tale documento abbia avuto sulle attese degli azionisti, e non solo. Però, come anticipato, le variazioni del prezzo sono influenzate anche da molti altri eventi, che potrebbero anche avere un peso maggiore rispetto alla pubblicazione del piano industriale. Per affinare i nostri risultati abbiamo

quindi verificato quale fosse l'andamento del FTSE MIB nello stesso periodo. Più precisamente, per capire quindi quale fosse il contesto di mercato, abbiamo considerato i due mesi in cui la data di pubblicazione fosse a metà. Dal valore della borsa nel primo giorno del periodo abbiamo tolto la media calcolata per i due mesi successivi, trovando così la perdita o il guadagno nei 60 giorni.

Per quanto concerne la variazione del prezzo dell'azione, per il campione dimensionale possiamo dire che per 13 società su 31, circa il 40%, è stata rilevata una perdita di valore nel mese successivo alla pubblicazione del documento. Tra quelle tredici, per quattro società il mercato era a loro favorevole, in crescita, ma il piano evidentemente non è servito per migliorare l'apprezzamento dell'attività svolta. Parliamo di Intesa Sanpaolo, Eprice, Ternienergia e CHL. Per le altre nove abbiamo invece rilevato che anche il mercato stava vivendo un periodo negativo. Questo significa che non possiamo attribuire totalmente la svalutazione del prezzo dell'azione alla pubblicazione del piano, e soprattutto non possiamo sapere effettivamente quanto sia stato apprezzato dal mercato in quanto un possibile effetto positivo è stato sicuramente influenzato negativamente dall'andamento di mercato. È pur vero anche che per tre società, nonostante il FTSE MIB fosse in calo, il prezzo dell'azione ha guadagnato dei punti percentuali. Stiamo parlando di Poste Italiane, Diasorin e Isagro, tutte società che secondo le nostre analisi hanno pubblicato un piano ottimo: i punti che abbiamo attribuito, sulla base delle tre caratteristiche chiave, sono rispettivamente 14, 11 e 15. Per tutte le altre società appartenenti a questo primo campione è stato rilevato un incremento del prezzo dell'azione, accompagnato da un andamento positivo del mercato.

Per il campione STAR abbiamo trovato che circa il 33% (6 società) del campione ha vissuto un calo del prezzo di mercato nel periodo post pubblicazione. Tra queste, per due (La Doria e Banca Sistema) il mercato era in crescita ma i piani non sono stati apprezzati come probabilmente ci si aspettava, e il prezzo delle loro azioni è diminuito. Per le altre quattro, invece, l'andamento generale del mercato è stato sfavorevole, evidentemente portando con sé un risvolto negativo nonostante il piano industriale ben fatto, come nel caso di Exprivia (valutato da noi 15 punti), Astaldi (valutato da noi 10 punti) e Tecnoinvestimenti (valutato da noi 14 punti). La quarta società è Cementir Holding, il cui piano secondo il nostro parere non è stato correttamente redatto per essere utile e significativo. Per altre quattro società quotate nel segmento STAR è stato rilevato un andamento crescente successivo alla pubblicazione del piano, nonostante il mercato fosse

in perdita, e si tratta delle società Biesse, Igd, Prima Industrie e Retelit, ai cui piani abbiamo attribuito 15, 13, 6 e 11 punti.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

L'elaborato ha sottolineato l'importanza della predisposizione del piano industriale quale documento guida per l'attività imprenditoriale. L'analisi degli obiettivi raggiunti, confrontati con la strategia precedentemente stabilita, permette di meglio comprendere quanto ci si è allontanati dalla Mission e/o dalla Vision aziendali. Dopo aver contestualizzato la propria attività rispetto ai concorrenti, e solo dopo aver valutato le potenzialità e i rischi del mercato in cui si opera, è opportuno stabilire quali siano gli obiettivi per il futuro prossimo e, più in generale, è possibile confermare o modificare gli obiettivi del medio – lungo periodo.

La redazione di tale documento può essere facilitata dall'uso della guida pubblicata da Borsa Italiana, la quale presenta in modo chiaro e dettagliato quale sia il contenuto minimo che un buon piano industriale dovrebbe contenere per essere completo e credibile.

Partendo da un'ampia popolazione come il listino azionario Italiano, abbiamo effettuato delle scremature fino ad ottenere due distinti campioni: il primo costituito dalle 50 società a più grande capitalizzazione e dalle 50 società a più piccola capitalizzazione; il secondo coincidente con il segmento STAR (*Segmento Titoli con Altri Requisiti*).

Non sappiamo quale sia la percentuale reale delle società quotate che redigono il piano industriale, ma possiamo affermare che solo una piccola parte di esse ha deciso di pubblicare tale documento. Con riferimento al campione complessivo scelto, solo il 28% ha reso pubblico tale documento. Tutte le successive analisi, in questa occasione presentate, hanno avuto come focus centrale quello di comprendere l'effettivo valore del piano, in primis per le singole società e in un secondo momento per gli *stakeholders*. Qualitativamente parlando, circa l'80% nel campione dimensionale e circa il 70% nel campione STAR hanno pubblicato un documento che rispecchia i criteri di sostenibilità, coerenza e attendibilità così come definiti da Borsa Italiana. Tra queste società non tutte hanno però deciso di esaltare la consultazione del documento condiviso con il pubblico, emarginando il documento stesso.

Abbiamo rilevato che anche per il piano industriale, come per le principali comunicazioni fatte dalle società quotate verso il mercato, la lingua maggiormente utilizzata è l'inglese, affiancata in alcuni casi dall'italiano. Il contenuto dei documenti pubblicati è pressoché simile ma personalizzato in base alle esigenze specifiche del business.

Anche le reazioni del mercato alla pubblicazione dei singoli piani sono differenti. Nella maggior parte dei casi l'andamento generale del mercato è molto influente sulla singola società quotata e abbiamo potuto osservare come un andamento positivo del mercato comporti, in molti casi, un apprezzamento delle azioni nel periodo post pubblicazione del piano, e come un generale andamento negativo si manifesti con una perdita di valore per l'azienda. Questo però non è accaduto per tutte le società analizzate, infatti, per alcune è emerso un apprezzamento delle azioni nonostante l'andamento del mercato fosse negativo, e la pubblicazione del piano industriale è stata sicuramente un incentivo in tale direzione. Al contrario, per altre, nonostante il mercato fosse loro favorevole, il valore delle azioni è diminuito nel periodo successivo alla pubblicazione del piano, rilevando un mancato apprezzamento da parte degli investitori.

Dunque, il piano industriale può essere uno strumento molto utile sia per la gestione del business, indirizzandolo agli organi con potere decisionale, sia per conoscere tale attività, condividendolo con gli *stakeholders* esterni.

BIBLIOGRAFIA

BORSA ITALIANA, *Guida al piano industriale*, luglio 2003.

BRONCONI G., CAVACIOCCHI S., *Business Plan – come redigere un piano d’impresa efficace e completo*, Il Sole 24 ORE S.p.a., 2009.

COMITATO TORINO FINANZA, *Cash Flow e capacità di rimborso*, Guida ai servizi finanziari.

GRANT R., JORDAN J., *Fondamenti di strategia*, Il Mulino, 2013.

IPO, *Il percorso verso la quotazione in borsa*, Ernest&Young, 2015.

LA BELLA A., BATTISTONI E., *Economia e organizzazione aziendale*, Apogeo, 2008.

LEPORE F., *Il project financing in Italia uno strumento finanziario per i soggetti pubblici. Criticità e opportunità nel settore sanitario*, Luiss Guido Carli, Fabriano 2010.

MAZZOLA P., *Il piano industriale – progettare e comunicare le strategie d’impresa*, Università Bocconi Editore, EGEA 2003.

NAPOLI M., DE MARCO A., *Corso di Ragioneria*, Università Sapienza, Roma, 11.05.2017.

PAROLINI C., *Business Planning – dall’idea al progetto imprenditoriale*, PEARSON, 2011.

PORRO E., *Il Business Plan*, Tesi discussa alla Facoltà di Economia, Milano - Bicocca, A.A. 2011-2012.

REPACI A., *La posizione finanziaria netta quale indicatore alternativo di performance*, Fondazione Nazionale Commercialisti, 15.09.2015.

TYRAN M., *Gli indici aziendali*, Il Sole 24 ORE S.p.a., 1993.

VEZZA L., *Analisi di bilancio*, Istituto di ricerca dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

ARTICOLI E RIVISTE

ALIBRANDI G., “Gestire proattivamente l’azienda con il budget”, PMI, 4/2014, p. 45.

ASTONE F., “Startup/2 Fiumi di inchiostro sui sistemi anglosassoni (crowdfunding, venture capital...) ma poi si finisce sempre in banca.”, Industria Italiana, 03.07.2017.

BARONI S., “Perché il project management: concetti e “non definizioni” ”, PMI, 1/2005, p. 52.

DE LUCA A., “Pianificazione e controllo: le tecniche”, PMI, 7/2010, p. 55.

FRANCESCHI, PAVESI, “Borsa, ecco i 5 fuoriclasse con utili e ricavi alle stelle nei 10 anni della crisi”, IlSole24ore, 01.06.2017.

GALVAGNI L., “Vittoria lascia Piazza Affari, competitor a lavoro sul dossier”, IlSole24ore, 14.08.2018.

GIUSSANI S., “Strategic planning: quali criteri guida? ”, Pianificare in azienda, IPSOA BigSuite, 20.03.2015.

MAGNANI A., “Equity crowdfunding, come funziona in cinque punti”, IlSole24ore, 05.01.2018.

MONTECCHI G., “Valutare la performance aziendale con la posizione finanziaria netta: come si misura?”, IPSOA BigSuite, 26.04.2018.

MORICI M., “Imprese quotate: le italiane crescono di più”, Panorama, 18.08.2017.

OLIVIERI A., “In Borsa l’investitore brinda con il segmento Star”, IlSole24ore, 27.10.2018.

PANIZZA, MONTECCHI, “La posizione finanziaria netta: definizione, composizione, segno algebrico e sua interpretazione”, Amministrazione e finanzia, 1/2016.

PRAVISANO R., “La programmazione economica aziendale”, PMI, 3/2011, p. 57.

ROCCO G., “BCE, Draghi: l’indebitamento delle imprese italiane torna a livelli pre - crisi”, IPSOA BigSuite, 20.11.2017

BANCHE DATI E SUPORTI INFORMATICI

<https://www.assinews.it>

<http://bigsuite.ipsoa.it>

<http://espresso.repubblica.it>

<http://www.confindustria.tn.it>

<http://www.ilsole24ore.com>

<http://www.unioncamere.gov.it>

<https://quifinanza.it>

<https://www.borsaitaliana.it>

<https://www.fiscoetasse.com>

<https://www.ilfattoquotidiano.it>

<https://www.panorama.it>

RINGRAZIAMENTI

Ringrazio in primo luogo i miei genitori e mia sorella, che mi hanno permesso di diventare la persona che sono, motivandomi e insegnandomi a non mollare mai.

Ringrazio mia nonna e mio nonno per avermi sostenuto in questi anni. So che saresti molto orgoglioso di me oggi.

Ringrazio Mattia per essermi stato accanto nei momenti più difficili e per aver condiviso con me infiniti momenti di felicità.

Ringrazio le mie compagne dell'Università che hanno alleggerito le ore di studio e con cui ho lavorato piacevolmente per numerosi lavori di gruppo.

Ringrazio il mio relatore per avermi aiutata a concludere il mio percorso di studi e avermi fatto appassionare alla materia della Pianificazione Aziendale.

Infine ringrazio tutte le persone che mi sono state vicino in questi anni, che mi hanno supportato e sopportato con molto affetto.