

# Fame di capitali per le Pmi green

**Asset allocation** Per favorire l'accesso al mercato finanziario delle imprese di minori dimensioni è importante il ruolo degli incubatori, in grado di fornire anche supporto manageriale

**F**inanza verde a convegno a Milano in occasione del Green investor day organizzato da VedoGreen. La giornata è stata promossa dalla società italiana specializzata nella finanza per l'industria verde nell'ambito della fiera Innovation Cloud – Solar Expo e ha visto la presenza di oltre 250 partecipanti, tra investitori e imprese italiane attive nei settori energie rinnovabili, efficienza energetica, ecomobilità, trattamento dei rifiuti e servizi ambientali.

Nel corso dell'incontro sono stati presentati in anteprima i risultati dello studio Green Economy on capital markets 2013, che verrà pubblicato nella seconda parte dell'anno. Le 16 società quotate del panel VedoGreen registrano una crescita del fatturato 2012 pari al 9% rispetto al 2011, un Ebitda marginale medio del 26% e una performance borsistica del +7% dall'inizio dell'anno (contro un +2% dell'indice Ftse



Italia Small Cap). Il panel di società quotate si è ampliato con l'ingresso di Enertronica (energie rinnovabili), Sacom (biotecnologie), Landi Renzo (ecomobilità) e Isagro (agrofarmaci).

Ma quali sono le scelte alla base di performance comunque positive in un anno difficile come il 2012?

«Alcune società – spiega **Anna Lambiase, amministratore delegato di VedoGreen** – hanno scelto di dismettere attività ritenute non più strategiche e si sono focalizzate sui nuovi settori delle energie rinnovabili come l'idroelettrico, il geotermico e le bioenergie. L'attenzione si è rivolta principalmente alla gestione della generazione di cassa degli impianti già in esercizio, oppure alla loro vendita. Contemporaneamente si sono ridotti gli investimenti nelle aree domestiche più tradizionali, in particolare nel fotovoltaico, anche a causa della rilevante riduzione degli incentivi».

A sostenere il trend positivo delle aziende monitorate ha giocato, come

## VedoGreen, le cinque leve per il verde made in Italy

- Rafforzare la finanza green
- Migliorare la competitività per attrarre investimenti privati
- Diffondere una cultura green e una maggiore consapevolezza sui temi dell'innovazione
- Favorire interventi normativi omogenei per lo sviluppo sostenibile
- Migliorare la trasparenza societaria e finanziaria sui temi ambientali



**Anna Lambiase**  
amministratore delegato di VedoGreen

**GOVERNANCE  
FINANZA**

nel 2011, anche l'internazionalizzazione, specie verso l'Est Europa, il Nord Africa e i Paesi emergenti, attuata principalmente attraverso joint venture.

**La carica delle Pmi  
alla ricerca di capitali**

VedoGreen, attraverso un osservatorio che ormai conta oltre 3 mila aziende nazionali, monitora i trend e gli investimenti nei settori green, puntando a costruire un ampio network di relazioni con fondi specializzati e oltre mille tra investitori nazionali e internazionali. Un'importante novità di quest'edizione del Green investor day è stata la presentazione

di società non quotate interessate all'apertura di capitale: tra le altre Energy Resources, Electra Italia, Forest value investment management ed Ecoeridania. Queste realtà hanno illustrato le principali strategie di sviluppo, le innovazioni e le opportunità di mercato.

«A nostro modo di vedere – continua Lambiasi – la finanza è l'elemento chiave per la crescita dell'industria green. In un contesto di rigidità del credito come quello attuale, anche le società green eccellenti,

**I business model  
più redditizi sono  
legati al mondo  
dell'efficienza  
energetica**

con business di piccola e media dimensione, soffrono di un limitato accesso al mercato dei capitali che ne impedisce lo sviluppo». Per questo è importante anche il ruolo dei cosiddetti incubatori (come Italeaf, vedi box), che uniscono l'apporto finanziario a quello più strettamente manageriale.

Dal lato degli investitori domestici e internazionali, d'altra parte, si assiste a una profonda evoluzione nelle scelte di asset allocation rispetto agli anni passati. «I fondi tematici – puntualizza Lambiasi – tendo-

**BUSINESS INCUBATOR**
**Italeaf, il fratello maggiore per le start up**

La società, parte del Gruppo Terni Research, ha l'obiettivo di aiutare a crescere i nuovi business nel settore green attraendo investitori e facilitandone lo sbarco sul mercato

Un acceleratore - finanziario e operativo - per le aziende green. È questa la mission di Italeaf, società, parte del gruppo T.e.r.n.i. Research, che viene fondata nella seconda metà del 2012 con l'obiettivo di aiutare le start up nel settore green (clean tech, green tech, waste management, energy) attraendo investitori e facilitandone lo sbarco sul mercato.

Tutto nasce dall'acquisizione di una grande area industriale (27 ettari) a Narni, in provincia di Terni, appartenente al gruppo TerniEnergia e precedentemente adibita alla produzione di fertilizzanti chimici. «Le aree industriali, soprattutto se attrezzate – spiega **Federico Zacaglioni**, responsabile sviluppo e corporate communication di **Italeaf** – sono un forte fattore di competitività anche per le aziende green. Ma l'investimento immobiliare è stato solo il punto di partenza: Italeaf opera come un incubatore evoluto di imprese green, con un capitale sociale iniziale di 15 milioni di euro».

Paradossalmente, anche in un momento complesso come l'attuale, c'è grande attenzione degli investitori (venture capital, private equity, business angel) sulle imprese start up, ma il numero di realtà che nascono nel

green è più basso rispetto a settori come Ict o biotech. Perché? «Di solito – risponde Zacaglioni – le imprese del settore green sono proprietarie di tecnologie o brevetti frutto di anni di studio, ma l'implementazione di queste soluzioni innovative non è rapida come nel settore Ict: per scalare la dimensione industriale occorre un'attività capital intensive. E si tratta comunque di attività che richiedono una contaminazione tra competenze tecniche e manageriali. L'età media degli startupper nel settore clean tech, per esempio, è più alta rispetto all'Ict. Si tratta di solito di ricercatori universitari o di persone di grande esperienza che provengono dal mondo industriale, non di rado ultracinquantenni, con buone doti tecniche e progettuali, ma con skill manageriali da costruire». Non che sul mercato italiano manchino altri tipi di 'acceleratori' di imprese. Ci sono per esempio gli incubatori pubblici, ma sono spesso considerati alla stregua di meri fornitori di spazi fisici, non certo di servizi a valore aggiunto. Poi ci sono i venture capitalist: ma la loro ottica è di breve periodo e passa per una selezione radicale dei progetti, fondata su un ritorno immediato dell'investimento e a volte troppo attenta all'iper-

no oggi a preferire realtà molto internazionalizzate, adottando un'ottica più di lungo periodo. Nelle scelte degli investitori diventano fondamentali elementi come l'innovazione, la flessibilità del modello di business, l'indipendenza rispetto agli incentivi e la conoscenza del management dell'azienda».

I business model considerati più redditizi spesso non appartengono più ai settori green tradizionali ma a nuove forme di mercato legate all'efficienza energetica e all'ambiente, dove le componenti tecnologica e innovazione giocano un ruolo fondamentale. La replicabilità del servizio, da un lato, e la connotazio-

ne ambientale dell'attività aziendale dall'altro risultano due driver fondamentali.

VedoGreen, attraverso il database proprietario di società green non quotate, monitora i settori maggiormente innovativi. Da questo osservatorio si rileva come le grandi potenzialità dell'investimento green nei prossimi anni saranno prevalentemente legate all'elevato livello di innovazione che l'industria potrà offrire. Questo avverrà sia nei comparti tradizionali legati all'efficienza energetica, sia nei nuovi business: l'e-mobility, le smart grid/smart city, l'edilizia ecosostenibile, l'agroalimentare e la chimica verde. Con un

percorso che potrà portare le realtà più solide e innovative prima al consolidamento sul mercato e poi alla quotazione in borsa.

«A questo proposito – conclude Lambiasi – ribadiamo ancora una volta che la creazione di un indice azionario dedicato alle small & mid cap italiane green può favorire la visibilità internazionale e lo sviluppo dell'intero settore, anche nell'ottica di un'asset allocation strategica per numerosi fondi specializzati. Il modello è quello degli indici già presenti all'estero, che confermano l'interesse del mondo finanziario verso questo settore».

*di Giovanni Antona*

specializzazione. Ci sono poi i contest, le gare indette dalle grandi aziende e rivolte a realtà emergenti: sono quasi esclusivamente concentrate sul settore Ict, e il destino di chi vince, nella migliore delle ipotesi, è essere fagocitati dal grande gruppo senza tanti complimenti.

All'estero, in particolare in Usa, Regno Unito e Germania, il percorso di una start up è diverso: qui l'azienda emergente viene accompagnata sul mercato, aiutata a crescere e, una volta raggiunto un certo sviluppo, solo allora si aprono le porte per un'acquisizione o per una fusione che ne monetizzi il successo. L'esito è dunque un m&a di tipo classico, non un assorbimento. «La nostra mission – puntualizza Zacaglioni – è essere un acceleratore di attività di business nel settore green fornendo servizi, a cominciare da quelli materiali: l'area industriale permette l'utilizzo di facilities specifiche come l'officina meccanica e l'officina di saldatura o il laboratorio di ricerca. Ma ovviamente anche servizi immateriali: analisi del progetto, screening, modellizzazione e pianificazione. L'affiancamento poi può



**Federico Zacaglioni**  
responsabile sviluppo e corporate  
communication di Italeaf

prendere due strade: una rinuncia al credito vantato verso l'azienda per i servizi forniti, sostituito da un ingresso diretto nel suo capitale sociale. Oppure, ed è la seconda strada, un piccolo investimento di seed capital, cioè un ingresso sempre nell'equity della società, ma con l'individuazione del momento di uscita una volta raggiunto un certo livello di redditività». Un esempio? Un'azienda specializzata nell'illuminazione a Led industriale o stradale, basata su un'innovativa tecnologia brevettata. TerniEnergia ne ha già rilevato il 70% del capitale, ma la società potrebbe uscire dal gruppo e cercare capitali per la crescita sul mercato. «Ci

sono – conclude Zacaglioni – molti potenziali investitori, soprattutto dal Nord Europa, interessati all'investimento in quello che potremmo definire come made in Italy non tradizionale. Il Green investor day è servito proprio per mettere in evidenza come il green sia un settore che può attrarre una buona fetta degli investimenti nei settori più innovativi dell'economia».