

**GREEN SOLUTIONS  
REPORTING**

## Ecologistini con il vento in poppa

**Outlook** L'osservatorio VedoGreen del 2011 evidenzia ricavi e margini in crescita per le società monitorate. Aumenta l'interesse degli investitori istituzionali, ma il quadro normativo non aiuta



### I risultati finanziari delle 14 società campione

Società	Ricavi (mln di €)	var %	Ebitda (mln di €)	Ebitda %
Aion Renewables	289,1	-26%	29,9	10%
Alerion Cleanpower	58,4	+34%	36,3	62%
Biancamano	271,5	+7%	31,6	12%
EEMS Italia	173,4	-10%	6,5	4%
ErgyCapital	18,1	+6%	6,7	37%
Falck Renewables	248,6	+35%	141,7	57%
Fintel Energia Group	39,9	-27%	2,4	6%
Greenvision Ambiente	89,4	+3%	4,2	5%
Industria & Innovazione	0,3	-99%	-6,0	n.d.
K.R. Energy	18,3	-20%	0,5	3%
Kinexia	89,0	-9%	15,6	17%
Sadi Servizi Industriali	87,0	-8%	10,8	12%
TerniEnergia	169,8	+70%	15,2	9%
TerniGreen	11,5	+311%	2,8	24%
Media campione	111,7	+19,0%	21,3	20%

Fonte: elaborazioni Ir Top su dati societari al 31.12.2011

**R**isultati finanziari in forte crescita per le aziende italiane green e prospettive di sviluppo positive, tanto da attirare sempre di più l'attenzione degli investitori istituzionali. È il quadro delineato – anzi ribadito, perché conferma i risultati dello scorso anno – dallo studio Green economy on capital markets 2012, condotto dall'osservatorio VedoGreen e giunto alla seconda edizione (la versione completa verrà pubblicata il prossimo ottobre, ma i risultati sono stati anticipati nella prima parte dell'anno). «Sono state premiate le strategie adottate da queste aziende – spiega **Anna Lambiase, amministratore delegato di VedoGreen** – in particolare la crescita sui mercati internazionali attraverso fusioni, acquisizioni e investimenti diretti, l'efficienza produttiva raggiunta grazie all'introduzione di tec-

BORSA

## Un indice dedicato in arrivo?

Un indice azionario dedicato esclusivamente alle aziende green italiane. È la proposta che viene da VedoGreen, l'osservatorio di Ir Top dedicato alle aziende verdi, a margine della presentazione del rapporto Green economy on capital markets 2012.

«L'indice green si rivolgerebbe esclusivamente alle società quotate sulla Borsa italiana – precisa **Anna Lambiase**, amministratore delegato di **VedoGreen** – o al massimo vedrebbe l'inclusione delle aziende quotate sulla Borsa britannica, vista la comune appartenenza al Lse. La finalità è attirare l'attenzione verso un settore che, anche in relazione agli altri paesi, risulta orfano di un indice dedicato. In VedoGreen lo potremmo prima di tutto monitorare, conoscendo direttamente la maggior parte delle aziende. Inoltre, intendiamo creare un percorso di preparazione all'apertura del capitale per le aziende non quotate interessate all'ingresso di un fondo di private equity o allo sbarco sul listino». I criteri di inclusione all'interno dell'indice comprendono una serie

di indicatori specifici come la percentuale di business green rispetto al fatturato (non inferiore al 50%), la trasparenza informativa e altri indicatori economico-finanziari, la governance e l'attenzione all'ambiente e al territorio. La periodicità di aggiornamento dell'indice seguirebbe i criteri degli indici Ftse e dunque avverrebbe con cadenza trimestrale. «Sicuramente – aggiunge Lambiase – ne farebbero parte società come **Biancamano**, **Kinexia**, **TerniEnergia** e **TerniGreen**, **Falck Renewables** e anche l'ultima quotata green, **Frendy Energy**. Non rientrerebbe **Enel Green Power**, in quanto vorremmo dare visibilità agli investitori sulle small-mid cap che

rappresentano eccellenze, ma che non sono conosciute all'estero. Rispetto ad altri indici green già esistenti oltreconfine, la nostra proposta si distingue oggi per una maggiore focalizzazione sui settori puramente green, mentre in prospettiva potrebbero essere incluse nell'indice anche società operanti in mercati riconducibili a un concetto più ampio di economia verde».



**Anna Lambiase**  
amministratore delegato di VedoGreen

nologie innovative, la diversificazione del business in segmenti contigui, il forte focus sull'efficienza energetica e il consolidamento in mercati già presidiati».

Lo studio prende in considerazione 14 società green quotate con capitalizzazione inferiore ai 500 milioni di euro (in modo da isolare **Enel Green Power** che altrimenti altererebbe i risultati) attive nei settori delle energie rinnovabili e dei servizi ambientali e ne paragona le performance a 100 società green europee (Francia, Germania, Regno Unito, Danimarca, Svezia, Norvegia e Finlandia) comparabili per dimensioni e attività.

## Le aziende italiane si confermano ai primi posti per incremento dell'occupazione (+3% rispetto al 2010)

La green economy europea nel suo complesso ha proseguito la crescita anche nel 2011 sia a livello dimensionale (+23% nei ricavi) sia di marginalità (+9%). In questo quadro, il campione di aziende italiane si conferma ai primi posti per crescita della marginalità (+18%) e per incremento dell'occupazione (+3% rispetto al 2010) per un numero complessivo di

circa 7 mila dipendenti. L'identikit dell'azienda green italiana quotata ha caratteri più solidi e redditizi rispetto al 2010, con un fatturato medio di 112 milioni di euro e un Ebitda medio del 20 per cento.

In ulteriore crescita anche l'interesse degli investitori istituzionali: il valore complessivo dell'investimento nel capitale delle società italiane green del campione ha raggiunto i 118 milioni di euro, erogati da 69 soggetti, di cui il 61% esteri e il 39% nazionali. Il finanziamento medio è di 1,7 milioni, il doppio rispetto al 2010. **Biancamano** e **Falck Renewables** si confermano nel 2012 le società con il maggior numero di investitori istituzionali nel capitale. Gli spender esteri più attivi in Italia provengono da Francia (12%) e Stati Uniti (13%).

«Se guardiamo agli investimenti

esteri – sottolinea Lambiase – notiamo che sono diminuiti in numero ma non in valore, segno tangibile che la fiducia attorno al comparto resta ancora molto alta. A influenzare in negativo le scelte dei player istituzionali esteri è soprattutto l'eccessiva dipendenza del comparto dagli incentivi governativi e dalle condizioni di finanziamento. Tuttavia occorre sottolineare che, pur nell'ambito di un contesto economico difficile che sta avendo ripercussioni anche su questo settore, le aziende green del nostro Paese stanno reagendo bene, con l'intero comparto che sta performando, in molti casi, meglio degli altri segmenti che risultano particolarmente colpiti dalla crisi, l'industriale e il finanziario su tutti».

### Altre 50 aziende green quotabili

L'osservatorio VedoGreen si è occupato del presente ma anche del futuro, individuando 50 realtà promettenti del settore, che potrebbero essere oggetto di quotazione. I criteri utilizzati, principalmente di natura economico-finanziaria (in particolare crescita del fatturato e marginalità), di trasparenza informativa e di sostenibilità del business

### Riscontriamo modelli di business troppo dipendenti dagli incentivi

model, hanno permesso di individuare un insieme di aziende che nel complesso fornisce lavoro a oltre 5.100 dipendenti, per un giro d'affari che supera i 2 miliardi di euro. I settori più rappresentati sono fonti rinnovabili (52%) e waste management (38%). «Il prossimo step – aggiunge Lambiase – porterà a stilare una classifica di queste società, con un indice di quotabilità frutto di un'analisi che terrà conto di fattori finanziari e di elementi di selezione da parte degli investitori».

Il modello di business e l'innovazione al momento sono fondamentali per ciò che riguarda il ritorno sugli investimenti in questo

tipo di aziende. «Penso a modelli di business particolarmente apprezzati dagli investitori – puntualizza Lambiase – come le biomasse o l'efficienza energetica». Il focus nei prossimi anni sarà orientato all'elettricità, alle infrastrutture e ai servizi legati al waste management e all'acqua. Anche l'internazionalizzazione della società è diventata un punto dirimente, perché il fatturato all'estero costituisce una delle variabili principali nella valutazione di un'azienda. «D'altro canto – continua Lambiase – riscontriamo modelli di business, soprattutto nel fotovoltaico, che sono particolarmente dipendenti dagli incentivi governativi, anche alla luce di un contesto normativo che si è rivelato in molti casi confuso».

di Giovanni Antona

### Aziende italiane ed europee a confronto

Paesi	Ricavi	Var%	Ebitda	Var%	Capitalizzazione media (mln di €)
Italia	111,7	+19%	21,3	+18,4%	59,9
Francia	418,8	+29,7%	35,9	+3,7%	88,8
Germania	358	+5,2%	1,6	+2,7%	125
Paesi scandinavi	246,4	+38,9%	32,1	+15,6%	92,7
Regno Unito	71,6	+20,4%	6,6	+3,3%	48
Media campione	241,3	+22,6%	19,5	+8,7%	82,9

Campione: 100 società europee e 14 società italiane

Dati in milioni di Euro – Fonte: elaborazioni Ir Top su dati societari al 31.12.2011

### MERGER & ACQUISITION

#### Trend in forte ascesa

Il quadro europeo delle aziende green si mantiene molto dinamico. Dal rapporto VedoGreen emerge come sul campione di 114 aziende considerate, nel 2011 ci siano state 87 operazioni di merger & acquisition, per un valore complessivo di 2,8 miliardi di dollari e una crescita del 128% rispetto al 2010, quando le operazioni furono 91, ma evidentemente con un valore medio inferiore. Gli aumenti di capitale nel 2011 sono stati 22. Nei primi mesi del 2012 il trend delle fusioni e acquisizioni sembra proseguire,

con la conclusione di altre 31 operazioni straordinarie per un valore di 530 milioni di dollari. Il sentiment positivo dell'ambiente borsistico verso le aziende del comparto green si ricava anche dai giudizi delle società di rating: prendendo in considerazione 17 analisi condotte sulle 14 società italiane appartenenti al campione, nell'87% dei casi il consiglio è acquistare. Gli analisti hanno prodotto stime alte in merito al settore ritenendo possibile un rialzo potenziale medio dei valori azionari intorno al 60 per cento.