

Un presente difficile, un futuro (forse) radioso

SECONDO UN RECENTE RAPPORTO, LE 13 AZIENDE VERDI QUOTATE A PIAZZA AFFARI HANNO AVUTO UN ANDAMENTO BORSISTICO NON POSITIVO NEL CORSO DEL 2012. CIÒ NONOSTANTE, LA REDDITIVITÀ È SU DISCRETI LIVELLI, AMPIAMENTE SUPERIORI ALLA MEDIA EUROPEA, E LE PROSPETTIVE, SOSTENUTE ANCHE DA UN BUON GRADO DI INNOVAZIONE, APPAIONO INTERESSANTI. LE DIFFICOLTÀ DEGLI STATI E IL MOMENTO DI CRISI NON AIUTANO IL COMPARTO

Su dati del rapporto Green economy on capital markets 2012 di Vedogreen

Il variegato mondo della green economy ha indubbiamente perso nell'ultimo periodo un po' del forte appetito che gli investitori avevano mostrato negli anni centrali della prima decade del secolo. La crisi finanziaria non è indubbiamente stata un elemento da poco, anche perché a essa ha fatto seguito una rinnovata crisi delle finanze pubbliche, che ha portato in diversi casi al taglio di numerosi sussidi statali.

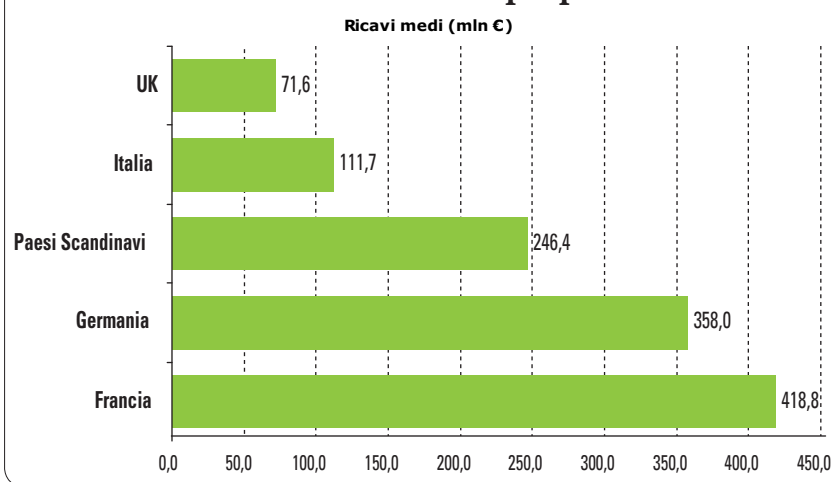
In una qualche maniera è forse cambiato un po' anche il clima culturale in questi anni: per quanto riguarda nello specifico il mondo delle energie rinnovabili (una fetta consistente, ma non esclusiva, del mondo del business green), l'ascesa dei mercati emergenti ha infatti riportato al centro del discorso la sicurezza degli approvvigionamenti dei combustibili fossili, in un mondo in cui gli equilibri industria-

li e finanziari stanno profondamente cambiando. A questo fenomeno si è accompagnata una profonda trasformazione tecnologica, soprattutto sul mercato del gas, che grazie a nuove, o aggiornate, tecniche di estrazione, sta spingendo molti investitori a scommettere su una rinnovata forza delle fonti di energia tradizionale. Si pensi, ad esempio, a tutto il mondo del gas non convenzionale da rocce di scisto e non solo, che potrebbero portare gli Usa all'indipendenza energetica nel giro di un decennio.

Poco brillanti in borsa

Non sorprende che l'andamento borsistico di molti titoli quotati non sia stato nell'ultimo quadriennio particolarmente brillante. Se prendiamo ad esempio l'indice Renixx, che raccoglie le 30 maggiori società di energie rinnovabili del mondo per capitalizzazione borsistica, si vede che dai picchi del 2008 alla prima parte del dicembre 2012 le quotazioni sono scese addirittura del 98%, un precipizio per la verità aumentato anche dal livello di bol-

Fatturato medio 2011 per paese





la Nasdaq-style che si era sviluppato sul mercato.

Ma sarebbe però erroneo bocciare l'intero comparto come una delle tante follie dei mercati finanziari, che periodicamente affliggono i portafogli degli investitori. Innanzitutto il mondo dell'economia eco-friendly non si riduce alle fonti di energia rinnovabile, ma è molto più variegato. Anche se ci concentriamo sul mondo delle fonti pulite, il discorso varia molto a seconda delle aree geografiche. Se infatti i piani di aumento della produzione di combustibili fossili non tradizionali possono avere senso in aree vaste e non eccessivamente popolate come il Canada, gli Usa o l'Ovest cinese, difficilmente ad esempio lo scisto (di cui pure si trovano vasti depositi in Francia, Polonia e Regno Unito) potrà decollare in Europa continentale negli stessi termini

previsti in altre parti del mondo, anche a fronte di un quadro legislativo meno draconiano.

A questi elementi va aggiunto il fat-

to che comunque, se il percorso di molti segmenti dell'universo green verso la sostenibilità finanziaria non è indubbiamente breve, anche



Vedogreen

Per gli investitori verdi

VEDOGREEN, LA NUOVA società appartenente al gruppo **Ir Top**, è nata nel 2011 dall'ideazione del primo Osservatorio italiano sulla green economy nel mercato dei capitali: *Green Economy on capital markets*. Il portale www.vedogreen.it rappresenta il punto di riferimento per la finanza internazionale nel quale gli investitori green hanno la possibilità di scegliere i business model più appetibili e

monitorare i trend e le novità del settore.

Ir Top, partner equity markets di Borsa Italiana, è leader in Italia nella consulenza specialistica sulle investor relation per le Pmi. Fondata nel 2001, affianca le società nella costruzione e gestione delle relazioni con il mercato dei capitali, attraverso la pianificazione di strategie di comunicazione finanziaria e istituzionale.



Risultati economico-finanziari 2011

Paese	Ricavi (€m)	Var. % a/a	Ebitda (€m)	Var % a/a	Ebitda margin	Market Cap (€m) al 28/09/12
Francia	418,8	29,7%	35,9	3,7%	20%	103,3
Germania	358,0	5,2%	1,6	2,7%	11%	104,6
Italia	111,7	19,0%	21,3	18,4%	20%	62,3
Paesi scandinavi	246,4	38,9%	32,1	15,6%	15%	98,2
Regno Unito	71,6	20,4%	6,6	3,3%	13%	54,9
Media	241,3	22,6%	19,5	8,7%	16%	84,7

Fonte: elaborazioni VedoGreen su dati societari e Factset al 31.12.2011

nelle fonti tradizionali dubbi circa le effettive riserve sfruttabili e commercializzabili, nonché sulla resa energetica netta e sui cash flow generabili abbondano. In particolare questo discorso vale per l'Italia, paese povero di risorse minerarie e petrolifere, ma ricco di sole, mare, venti e agricoltura. In questo campo, nonostante qualche abituale ritardo istituzionale e gli annosi problemi del sistema-paese, qualcosa comunque si muove. A testimoniare lo è l'ultimo rapporto di **Vedogreen Green economy on capital markets 2012**. Questo documento presenta infatti risultati che evidenziano la buona vitalità dell'economia verde in Italia.

Innanzitutto ormai il contingente di titoli quotati a piazza Affari è tutt'altro che irrilevante: sono scambiate infatti sul listino milanese 13 aziende. Dato ancora più interessante è il fatto che l'ultima matricola, Frendy Energy, è riuscita a sbarcare in borsa nel giugno del 2012, in uno dei momenti più disperati nella storia dei mercati dei capitali nazionali. Inoltre questo mini-comparto contava alla fine del terzo trimestre del 2012 una capitalizzazione complessiva di 811 milioni di euro. Ovviamente vi è una certa dispersione nel peso borsistico dei vari titoli, che passano da un capitalizzazione di poco più di 15 milioni di euro ai

283 di Falck Renewables, colosso del settore.

Fatturato medio di 111 milioni

Se andiamo ad analizzare sul rapporto Vedogreen qualche dato aziendale sulle magnifiche 13 (in gran parte operanti nel campo delle rinnovabili), vediamo che il fatturato medio nel 2011 è stato di 111 milioni di euro. Si tratta di un valore lontano rispetto ai circa 350-400 milioni mostrati dalle aziende quotate in questo comparto in Francia e Germania, allo stesso tempo però il giro d'affari risulta largamente superiore alla media delle equivalenti nel Regno Unito, dove nel 2011 in media sono state registrate vendite da parte delle aziende green quotate per 71,6 milioni di euro. Ancora più interessanti appaiono le cifre sulla crescita, in particolar modo in un paese dove questo concetto è diventato quasi un obiettivo mistico e irraggiungibile: nel corso del 2011 le revenue in media sono cresciute del 19%, un aumento difficilmente riscontrabile in altri settori, viste le difficoltà economiche nazionali. Anche in questo caso la dispersione è piuttosto elevata, con circa un terzo dei titoli che hanno presentato un aumento del fatturato intorno al 35%.

Ancora più interessante, secondo i dati di Vedogreen, appare la marcia verso la solidità finanziaria, con un aumento dell'Ebitda medio del 18%, in questo caso addirittura un valore doppio rispetto ai livelli europei. In termini di margini, oggi le aziende green italiane risultano decisamente efficienti: l'Ebitda medio nazionale risulta infatti intorno al 20%, a fronte di un dato continentale del 16%.

Se ci spostiamo sul 2012, vediamo che sul piano dell'andamento dei corsi le performance non sono state buone. Nei primi nove mesi dell'anno la perdita media è stata superiore al 15%, dato peggiore in Eu-



Le società green quotate in Italia

Società	Settore	Mercato	Capitalizzazione (€m al 28/09/12)	Data IPO
Aion Renewables	Solar Energy	MTA	15,4	17-gen '06
Alerion Clean Power	Renewable	MTA	170,8	13-lug '92
Biancamano	Waste Management	STAR	28,0	06-mar '07
Eems Italia	Solar Energy	MTA	14,0	26-apr '06
ErgyCapital	Renewable	MTA	16,7	19-mar '08
Falck Renewables	Renewable	STAR	283,0	25-feb '02
Fintel Energia Group	Renewable	AIM	44,72	3-mar '10
Frendy Energy	Renewable	AIM	22,1,2	2-giu '12
Industria e Innovazione	Renewable	MTA	37,52	2-giu '06
Kinexia	Renewable	MTA	20,9	02-gen '85
K.R. Energy	Renewable	MTA	50,00	1-mar '01
Sadi Servizi Industriali	Waste Management	MTA	24,0	27-nov '07
Terni	EnergiaRenewable	STAR	83,4	24-lug '08
Greenvision ambiente	Solar Energy / Waste Mgmt	MTA	-	13-lug '04
Terni Green	Waste Management	AIM	-	10-nov '11

Fonte: elaborazioni VedoGreen su dati Borsa Italiana

ropa, dove peraltro solo nel Regno Unito si è avuta una crescita dei prezzi delle azioni green. A deprimere l'andamento vi sono stati vari fattori, alcuni legati alla crisi nazionale, altri specifici del comparto. Fra questi ultimi hanno pesato le incertezze legislative: infatti si può affermare che la forte volatilità che ha caratterizzato l'andamento dei titoli azionari green sul mercato italiano nel 2012 è stata principalmente influenzata dalle incertezze legate al sistema di incentivazione che ha interessato la scena politica nazionale, nonché l'opinione pubblica negli ultimi mesi dopo l'approvazione del V conto energia.

Un 2012 difficile

Se osserviamo i risultati dei primi tre trimestri del 2012 evidenziati da Vedogreen, vediamo come la crescita si sia fermata: fatturato e Ebitda appaiono in riduzione, rispettivamente dell'8% e del 21%, anche se mantengono una significativa marginalità: l'Ebitda margin medio risulta pari al 28%. In particolare le principali ragioni del ridimensionamento del trend dei risultati sono riconducibili a vari ele-



Performance delle società green italiane (var. %)

Società	2010	2011	2012*
Aion Renewables	-58,86	-55,89	-44,27
Alerion Clean Power	2,71	-22,08	-5,08
Biancamano	-10,44	1,13	-38,85
Eems	7,65	-53,33	-48,56
Ergycapita	14,04	-43,02	-35,79
Falck Renewables	-39,51	-49,28	14,30
Fintel Energia Group	-	11,30	-9,18
Greenvision ambiente	-24,28	15,26	17,89
Kinexia	-4,57	-50,96	-4,39
KR Energy	-54,08	-69,10	-16,84
Industria e Innovazione	-1,88	-23,40	-11,11
Sadi Servizi Industriali	-26,70	-9,14	-17,44
Terni Energia	105,28	-30,29	-9,10
Terni Green	-	-	-10,24
Media	-8,39	-29,14	-15,62

Fonte: elaborazioni VedoGreen su dati Factset; * al 28/09/2012 (13/09/2012 per Greenvision ambiente e TerniGreen)

menti fra cui l'incertezza normativa con riflessi negativi sui flussi di cassa, la riduzione di fatturato e di marginalità legato al settore fotovoltaico, il contesto finanziario ed economico sfavorevole (credit crunch), nonché prezzi medi di

vendita influenzati da politiche di dumping cinesi e altri.

Non è probabilmente però il caso di farsi abbattere, in quanto i punti di forza non mancano, anzi non è impossibile ritenere la green economy una delle non poche occasio-



Risultati dei primi nove mesi 2012 e del primo semestre 2012

Società	Ricavi 9m12	Ebitda 9m12	Ebitda% 9m12	Ricavi 1h12	Ebitda 1h12	Ebitda% 1h12
Aion Renewables	n.d.	n.d.	n.d.	148,4	10,8	7,3%
Alerion CleanPower	54,8	36,8	67,2%	40,1	28,1	70,1%
Biancamano	191,6	19,4	10,1%	128,2	13,0	10,1%
Eems Italia	100,2	0,5	0,5%	73,1	0,7	0,9%
ErgyCapital	14,4	7,2	49,6%	9,4	4,4	46,8%
Falck Renewables	199,3	115,3	57,9%	141,9	85,7	60,4%
Fintel Energia Group	n.d.	n.d.	n.d.	18,8	2,1	11,0%
Frendy Energy	n.d.	n.d.	n.d.	0,4	0,2	37,0%
Industria e Innovazione	2,1	-3,2	n.s.	2,1	-2,0	n.s.
K.R. Energy	9,4	3,1	33,1%	6,1	1,72	6,9%
Kinexia	35,3	5,2	14,6%	24,9	5,8	23,4%
Sadi Servizi Industriali	52,8	5,0	9,4%	36,8	3,6	9,9%
Terni Energia	41,1	3,8	9,3%	31,4	3,0	9,4%
Terni Green				-4,5	1,4	30,4%
Media	70,1	19,3	28%	47,6	11,3	26%

Fonte: elaborazioni VedoGreen su dati societari al 30 settembre 2012



La classifica dei fondi che investono sullo sviluppo sostenibile distribuiti in Italia

Descrizione	Valuta	Isin	Patrimonio	Perf. Inizio A.	Volat. Ann Inizio A.	Sharpe Inizio A.
Swisscanto (LU) Equity Water Invest B	Eur	LU0302976872	77262584,16	20,407698	9,45158	0,272562
Aviva Investors Sicav Sustainable Future Pan European Equity I	Eur	LU0160782719	82532885,49	20,185774	12,170274	0,226888
Sarasin Invest. Sicav Sustainable Equity - Real Estate Global B	Eur	LU0288928376	38747846,12	19,897029	10,382764	0,232326
Dexia Equities L Sicav Sustainable EMU I Cap.	Eur	LU0344048102	25858912,9	19,714619	16,359533	0,16406
Robeco AM Sicav SAM Sustainable Agribusiness Equities I	Eur	LU0374107216	100961337,4	19,268041	13,163218	0,170798
Petercam B SA Equities Europe Sustainable E Dist.	Eur	BE0948493276	11970000	19,249629	13,745887	0,188927
Aviva Investors Sicav Sustainable Future Pan European Equity A	Eur	LU0274935484	82532885,49	19,17423	12,168523	0,216852
Petercam B SA Equities Europe Sustainable F Cap.	Eur	BE0948492260	10450000	19,160158	13,761577	0,187979
Swiss & Global AM (Lux) SA SAM Sustainable Water C	Eur	LU0199356394	93804047,17	19,057722	9,912037	0,242714
Nordea 1 Sicav Climate and Environment Equity BI	Eur	LU0348927095	194680,37	18,893387	15,69276	0,167884
Aviva Investors Sicav Sustainable Future Pan European Equity B	Eur	LU0126373819	82532885,49	18,892048	12,170236	0,213977
Sarasin Invest. Sicav Sustainable Equity - Europe A	Eur	LU0058891119	50544135,43	18,64923	13,455128	0,188405
Natixis IF (Lux) I Sicav Impact Funds Climate Change I Cap.	Eur	LU0448199371	30509622,61	18,646447	12,998068	0,178484
Dexia Equities L Sicav Sustainable EMU C Cap.	Eur	LU0344047559	25858912,9	18,403206	16,355148	0,154283
Petercam B SA Equities Europe Sustainable B Cap.	Eur	BE0940002729	18630000	18,350123	13,755648	0,180803
Aviva Investors Sicav Sustainable Future Pan European Equity C	Eur	LU0144881116	82532885,49	18,325188	12,168806	0,208312
Nordea 1 Sicav Climate and Environment Equity BP	Eur	LU0348926287	15206715,61	18,131102	15,812969	0,161762
Dexia Equities L Sicav Sustainable EMU N Cap.	Eur	LU0344047807	25858912,9	17,971855	16,709228	0,148258
Swiss & Global AM (Lux) SA SAM Sustainable Water B	Eur	LU0133061175	409408051,9	17,902794	9,916876	0,228272
Dexia Sustainable SA Europe C Cap.	Eur	BE0173540072	196908109,5	17,755857	14,05704	0,163089
Nordea 1 Sicav Climate and Environment Equity E	Eur	LU0348927251	115355,19	17,428571	15,657334	0,157414
Pioneer AM SA Pioneer Funds - Global Ecology I Dist.	Eur	LU0324479020	88948204,07	17,246412	11,524044	0,201566
Dexia Sustainable SA Europe N Cap.	Eur	BE0945311463	196908109,5	17,237164	14,054193	0,157867
Swiss & Global AM (Lux) SA SAM Sustainable Water E	Eur	LU0267929163	626805,5618	17,188119	9,914803	0,219391
Pioneer AM SA Pioneer Funds - Global Ecology H Cap.	Eur	LU0271656216	16239094,39	17,146841	11,523435	0,200494
Parvest Sicav Parvest Sustainable Equity Europe Inst./Cap.	Eur	LU0212188550	7706768,25	17,144515	14,651836	0,161269
Pictet European Sustainable Equities Z Cap.	Eur	LU0258985596	21420020,05	16,787967	14,633519	0,147329
Parvest Sicav Parvest Sustainable Equity Europe Privilege	Eur	LU0212187404	41756,89	16,781923	14,65336	0,15819
Vontobel Fund Sicav Sustainable Asia (Ex-Japan) Equity HI- Hedged Euro	Eur	LU0384409933	2805656,43	16,724921	18,78587	0,108993
Swiss & Global AM (Lux) SA SAM Sustainable Healthy Living C	Eur	LU0280770842	24582884,18	16,639725	9,250421	0,19519

ni a prezzo da mercatino dell'usato disponibili nel Belpaese. Infatti risulta molto buono il grado di innovazione registrato da questo comparto in Italia. Vedogreen evidenzia che in Europa sono stati presentati nel triennio 2007-2009 circa 22.500 brevetti riconducibili a tecnologie green di cui il 6% di origine italiana: un numero di brevetti che colloca l'Italia al secondo posto nel Vecchio continente nel campo dell'in-

novazione dopo la Germania, che detiene il primato con una quota del 19%. In Europa il settore chimico con 11.238 brevetti rappresenta il 50% nel triennio considerato. Anche in Italia tra i settori manifatturieri il più attivo si conferma quello della chimica con 663 brevetti, seguito dall'automotive con 231 brevetti e infine dall'arredamento con 160 brevetti: i tre settori insieme rappresentano circa l'80% dei bre-

vetti presentati all'Epo (European patent office).

Agroalimentare in crescita

Fortemente impegnati nell'innovazione green anche i settori agroalimentare ed edilizio. Nel settore agroalimentare, l'unico peraltro in Italia a mostrare un trend in crescita e in controtendenza con il resto del paese, tutta la filiera produttiva è pervasa dai temi di sostenibilità

Perf. 1 Anno	Volat. Ann 1 Anno	Sharpe 1 Anno	Perf. 3 Anni	Volat. Ann 3 Anni	Sharpe 3 Anni	Perf. 5 Anni	Volat. Ann 5 Anni	Sharpe 5 Anni
24,622819	9,348216	0,247666	41,691236	14,357107	0,109523	8,185818	18,634593	0,007726
23,932695	12,377347	0,187704	31,80659	16,474075	0,073885	-4,614695	18,785478	-0,00987
24,393501	10,525207	0,230572	42,48566	15,372889	0,10028	21,052632	19,774676	0,024444
22,46053	16,928468	0,119309	14,242045	20,958973	0,031207			
18,36505	13,414251	0,162274	29,915778	18,329447	0,07077			
22,645283	14,128838	0,144515	29,169564	18,90913	0,061083			
22,841175	12,375711	0,177856	28,463998	16,472298	0,066712	-8,579074	18,77878	-0,016125
22,564032	14,142581	0,143694	29,181443	18,912925	0,061088			
21,638389	9,861365	0,196161	22,296536	15,081917	0,064237	-5,345199	19,781257	-0,009872
21,182944	15,707038	0,14374	12,372449	21,209865	0,032053			
22,534634	12,377111	0,175045	27,501866	16,471846	0,064616	-9,715218	18,776866	-0,017967
22,215541	13,982545	0,146483	20,405458	18,267219	0,043822	-20,020393	22,759749	-0,023582
20,960044	13,2669	0,141694	9,922567	17,906152	0,025773			
21,052632	16,923446	0,10979	10,484683	20,958774	0,023884			
21,679496	14,137453	0,136771	26,725457	18,902504	0,056446			
21,924584	12,375542	0,169471	25,600753	16,47081	0,060416	-11,944354	18,788459	-0,021614
20,483642	15,845111	0,136567	10	21,260079	0,027547			
20,588558	17,250889	0,10507	8,603639	20,981047	0,020067			
20,400188	9,866666	0,18168	18,601786	15,076999	0,054884	-10,091636	19,7785	-0,017063
20,65698	14,248963	0,134144	20,428752	18,008776	0,043903	-22,983871	21,925443	-0,030145
19,650655	15,706983	0,131995	7,591623	21,192188	0,022585			
20,060673	11,90993	0,153885	18,17202	17,129926	0,049995	-13,859042	21,800937	-0,019509
20,025031	14,257308	0,129267	18,614719	18,051981	0,039895			
19,632894	9,864192	0,17277	16,349481	15,078521	0,04901	-12,909112	19,817059	-0,021415
19,953143	11,90964	0,152842	17,861716	17,128092	0,049287	-14,206534	21,790881	-0,020107
20,681756	15,0936	0,123238	14,006582	20,030393	0,029762	-17,315286	22,416664	-0,021065
20,169745	14,682926	0,156647	26,932349	17,576024	0,057996	-12,771795	22,208001	-0,012444
20,291513	15,094771	0,120283	13,02599	20,02998	0,027768	-18,385993	22,414073	-0,022664
17,712372	19,546335	0,068225	12,757456	22,108795	0,027728			
18,288934	9,137741	0,214536	42,919039	12,920039	0,122949	19,538207	16,486251	0,020123

ambientale. Sono in aumento le società agricole che riducono i consumi energetici, utilizzano fonti di energia rinnovabile e sono attive nel recupero degli scarti e dei rifiuti sia internamente sia esternamente. Anche il settore edilizio, sebbene sconti tutti gli effetti di una lunga crisi che dura dal 2009, ha avviato un nuovo corso eco-compatibile ed eco-sostenibile orientato al risparmio energetico promuovendo rile-

vanti innovazioni nel campo dell'impiantistica, dell'isolamento, sia acustico sia termico, e dei nuovi materiali.

Non sorprende che nella comunità finanziaria, nonostante le difficoltà, permanga un atteggiamento di ottimismo. Alla luce dei fondamentali, infatti, resta positivo il sentiment degli investitori: dall'analisi condotta su 18 studi di coverage dedicati alle società green italiane, si riscontra

un miglioramento del rating delle società da inizio 2012. L'83% delle raccomandazioni riporta un giudizio buy e il potenziale upside sui titoli è in media superiore al 50%.

In definitiva da un'analisi dell'economia verde in Italia appare un quadro in cui le aziende del settore sembrano avere cominciato a fare tutto ciò che il resto della nazione ancora tarda a intraprendere. E non è certo poco. ■