

Progetto Base Dati

Analisi delle performance delle aziende
dei Cavalieri del Lavoro

20 febbraio 2024

Executive Summary

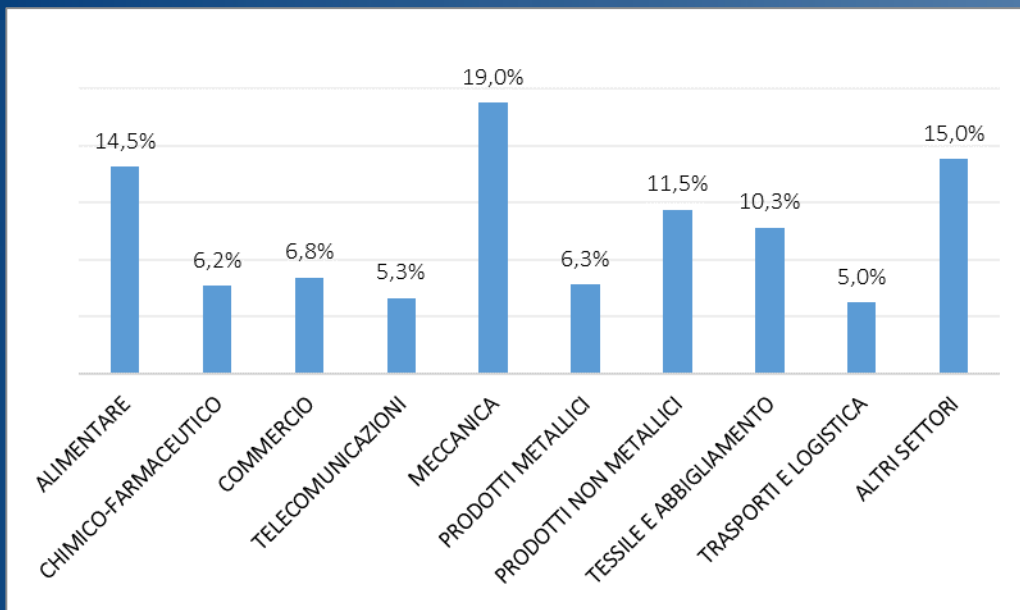
L'attività svolta ha riguardato l'**universo delle aziende** attualmente riconducibili ai **Cavalieri del Lavoro**, che si compone di c. **400 tra società singole/gruppi aziendali**. Di seguito, la metodologia di analisi:

- la ricerca delle principali realtà aziendali (solo società di capitali ad esclusione delle istituzioni finanziarie*) in cui i Cavalieri del Lavoro rivestono attualmente un ruolo apicale;
- la selezione dei **principali dati economico-finanziari** delle suddette aziende, relativamente alle ultime **sette annualità di bilancio disponibili** (dal 2016 al 2022). I dati sono su **base consolidata** per le società che rivestono ruolo di capogruppo e su **base individuale** per quelle che, anche se parte di un gruppo di cui si dispone del bilancio consolidato, non svolgono il ruolo di capogruppo;
- la riclassificazione delle imprese mappate secondo **25 settori industriali** individuati da CRIF Ratings, con la sola **esclusione del settore finanziario** (banche, assicurazioni, fondi, ecc.);
- l'aggregazione delle imprese in **10 cluster settoriali**, in base alla rappresentatività settoriale all'interno del pool;
- il confronto, attraverso **l'analisi grafica di alcuni indicatori**, delle performance storiche delle imprese facenti capo ai Cavalieri del Lavoro con i relativi **benchmark nazionali**, sia su base settoriale che a livello di intera economia;
- in conclusione verranno mostrati i **dati economico-finanziari aggregati** del campione dei Cavalieri del Lavoro e i **principali indicatori di performance su base aggregata** confrontandoli con il dato su base nazionale.

In aggiunta, sono state analizzate le performance economico-finanziarie e occupazionali di c. **70 società di riferimento nell'ambito dell'imprenditoria italiana** che hanno visto, nel corso della loro storia, nominati almeno **due Cavalieri del Lavoro tra le figure chiave aziendali**.

*L'esclusione, per motivi metodologici, deriva dalla limitata attinenza degli indicatori inclusi in questo studio per valutare le performance degli intermediari finanziari.

Distribuzione settoriale del campione



Tra i settori maggiormente rappresentati all'interno del pool troviamo l'**Alimentare**, che include anche bevande e tabacco (14,5%), la **Meccanica** (19,0%), i **Prodotti non metallici** (11,5%) e il **Tessile e Abbigliamento** (10,3%), comparti rappresentativi del Made in Italy.

Si conferma la forte **presenza sul piano internazionale** grazie al contributo importante della **Meccanica** (19,0% vs c. 2,2% su base nazionale*), tra i principali settori dell'export italiano.

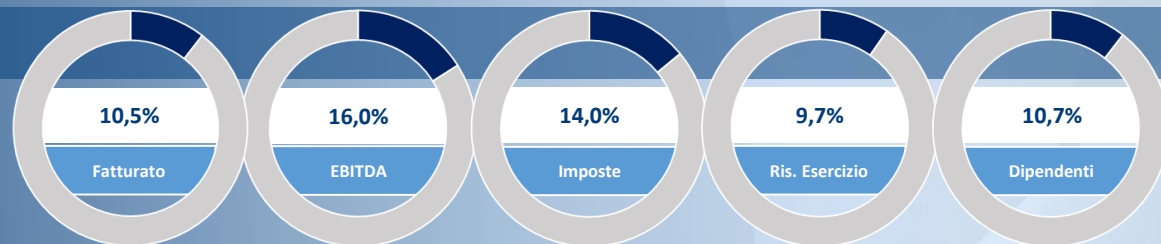
EUR 150 mln

Fatturato **mediano** Cavalieri
del Lavoro nel 2022
(+19% vs 2021)

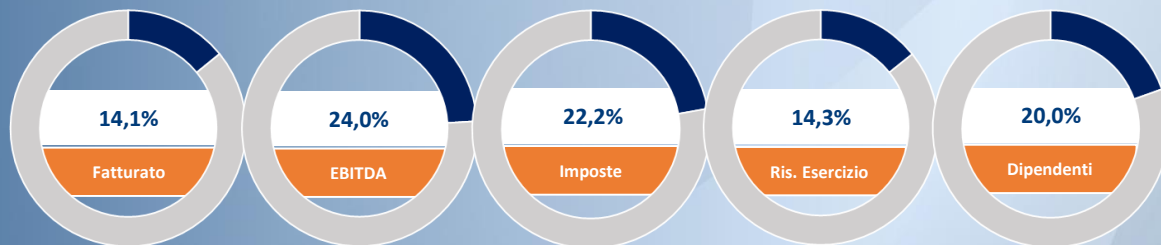
*Il peso del settore a livello nazionale sale a c. il 9,5% considerando le sole imprese con oltre EUR 20 mln di fatturato.

Contributo all'economia nazionale (1/2)

Contribuzione Cavalieri del Lavoro su **Totale Italia 2022**
*tutte le società di capitali non finanziarie**



Contribuzione Cavalieri del Lavoro su **Totale Italia 2022**
*società di capitali non finanziarie con fatturato > EUR 20 mln***



c. 3%

Incidenza numerica
Cavalieri del Lavoro

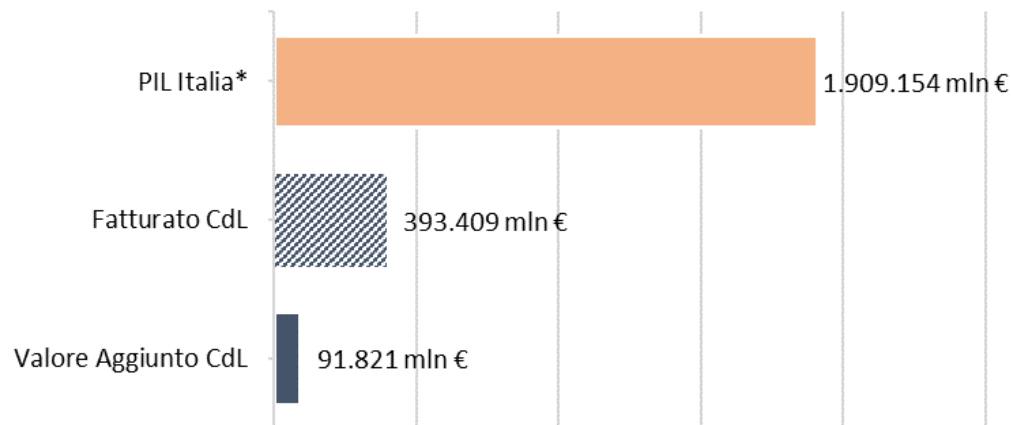
*Stime CRIF Ratings sulla base di una popolazione di c. 900.000 società di capitali che hanno depositato il bilancio individuale 2022.

**Stime CRIF Ratings sulla base di una popolazione di c. 15.000 società di capitali con fatturato 2022, su base individuale, maggiore di EUR 20 mln.

Contributo all'economia nazionale (2/2)

NEW

Contribuzione al Valore Aggiunto ('PIL') nazionale (al 2022)



Elaborazione CRIF Ratings sul campione di analisi

Confrontando, per il 2022, il **Valore Aggiunto** generato dalle aziende dei Cavalieri del Lavoro, ottenuto come **differenza tra 'Valore della produzione' e 'Costo di beni e servizi impiegati'**, con il **Prodotto Interno Lordo ('PIL')** italiano si rileva **una rilevante contribuzione (c. 5%)** delle suddette aziende alla ricchezza del paese.

Valore Aggiunto CdL/PIL Italia= **5%**

Valore Aggiunto CdL/Fatturato CdL= **23%**

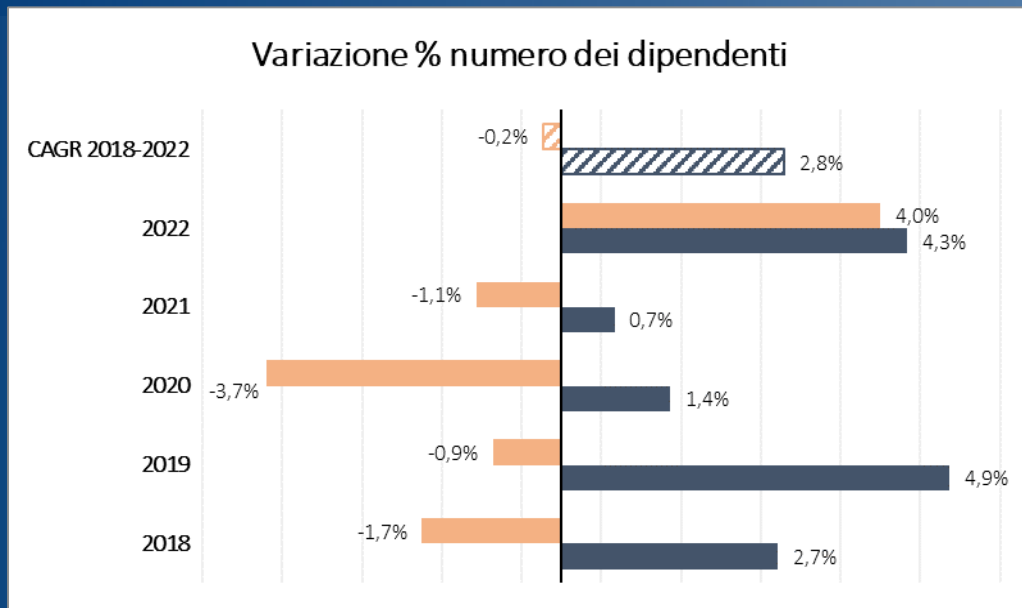
Val. Agg. Benchmark**/Fatt. Benchmark = **17%**

*Fonte: ISTAT ('<https://www.istat.it/it/archivio/281408>').

**Il benchmark è costituito da tutte le società di capitali con fatturato 2022, su base individuale, maggiore di EUR 20 mln.

Andamento occupazionale 2018-2022

Confronto con le società con più di EUR 20 mln di fatturato



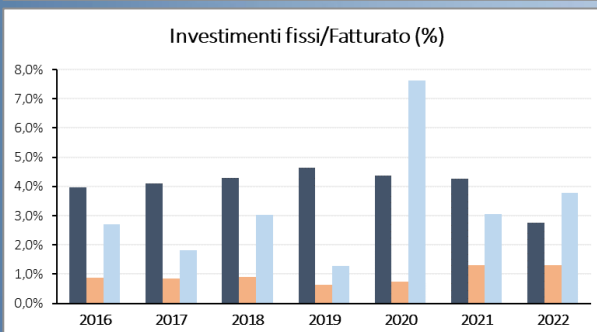
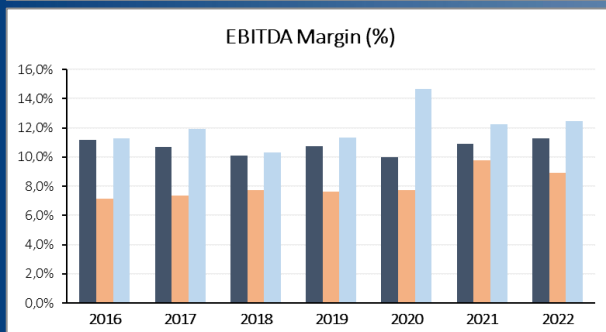
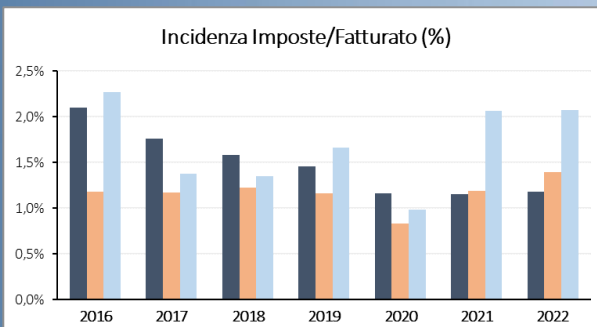
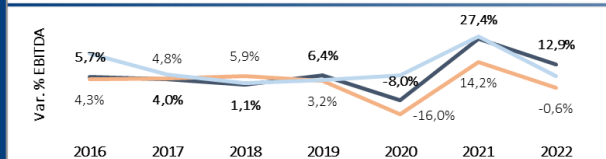
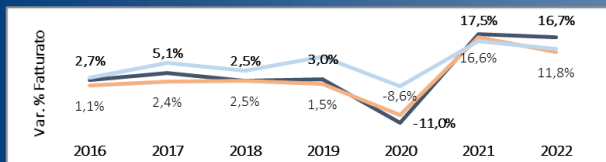
■ Cavalieri del Lavoro
■ Benchmark nazionale*

Analizzando l'andamento della forza lavoro impiegata dalle aziende del campione negli ultimi cinque anni, si osserva che queste hanno mantenuto **un trend di crescita, in controtendenza rispetto al dato nazionale***.

A livello nazionale il 2022 ha visto **un generale aumento del numero di occupati**, segno di un recupero dopo un periodo stabilmente negativo, registrando tuttavia una variazione in linea con quella del campione dei Cavalieri del Lavoro, che hanno invece **proseguito il potenziamento del proprio organico**. Ciò è reso maggiormente evidente dal **tasso di crescita composto ('CAGR')** nel periodo osservato della forza lavoro, che per le aziende dei Cavalieri del Lavoro è del +2,8% nel quinquennio.

*Stime CRIF Ratings sulla base di una popolazione di c. 15.000 società di capitali non finanziarie con fatturato su base individuale maggiore di EUR 20m (incluse le aziende dei Cavalieri del Lavoro).

Performance complessive del campione (1/2)



Cavalieri del Lavoro
 Benchmark nazionale
 Nominati nel 2023

CAGR mediano fatturato 2016-2022		
Tot Italia	CdL	Neonom. 2023
3,1%	4,9%	8,6%

CAGR mediano EBITDA 2016-2022		
Tot Italia	CdL	Neonom. 2023
4,9%	5,9%	10,9%

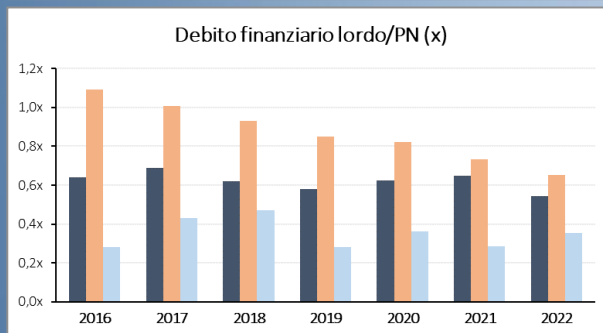
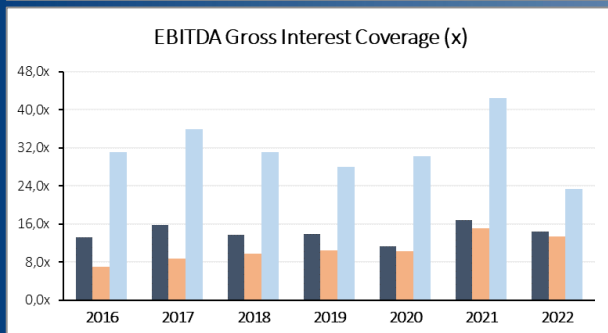
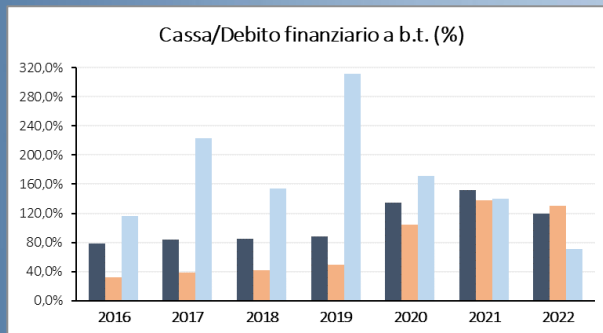
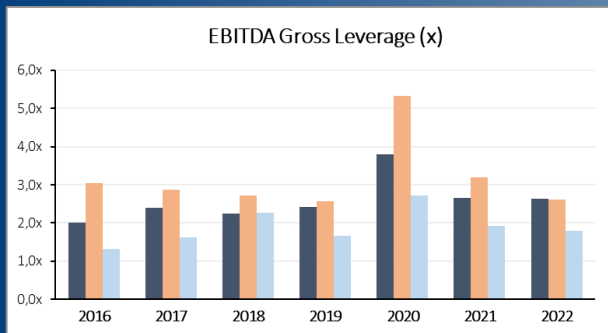
Il 2022 ha segnato il pieno ritorno a una situazione di normalità post-Covid, come confermato dal buon andamento del fatturato delle aziende italiane. In tale contesto, le aziende dei Cavalieri del Lavoro hanno evidenziato una **crescita mediana del fatturato nettamente superiore** rispetto al benchmark nazionale (+16,7% vs +11,8%).

La crescita è stata accompagnata da un **livello di EBITDA Margin superiore rispetto al dato mediano italiano** (11,3% vs 8,9%), dimostrando una migliore risposta da parte del pool dei Cavalieri del Lavoro al contesto inflazionistico generato dalla situazione geopolitica globale. Sul piano della marginalità operativa **spicca il risultato conseguito dalle aziende dei nominati Cavalieri del Lavoro nel 2023**, che registrano il 12,5%.

Si sottolinea che a determinare il buon andamento della redditività dei Cavalieri del Lavoro ha contribuito anche **l'andamento positivo dell'EBITDA**, in controtendenza rispetto al calo osservato a livello nazionale influenzato dalla dinamica inflazionistica (+12,9% vs -0,6%).

In linea con le annualità precedenti, si consolida la **più elevata propensione agli investimenti**, con particolare riguardo alle aziende dei neonominati Cavalieri del Lavoro nel 2023, mentre il **contributo erariale** si mantiene tendenzialmente **coerente** con il dato mediano delle società di capitali italiane.

Performance complessive del campione (2/2)



Cavalieri del Lavoro
 Benchmark nazionale
 Nominati nel 2023

Anche sul piano delle metriche creditizie, le imprese dei Cavalieri del Lavoro confermano nel 2022 la propria solidità finanziaria e patrimoniale.

La **leva finanziaria** lorda su base EBITDA si mantiene su livelli contenuti e si attesta su un valore mediano di 2,6 volte, pari al dato nazionale che progressivamente è **rientrato su un livello in linea con quello pre-pandemico**.

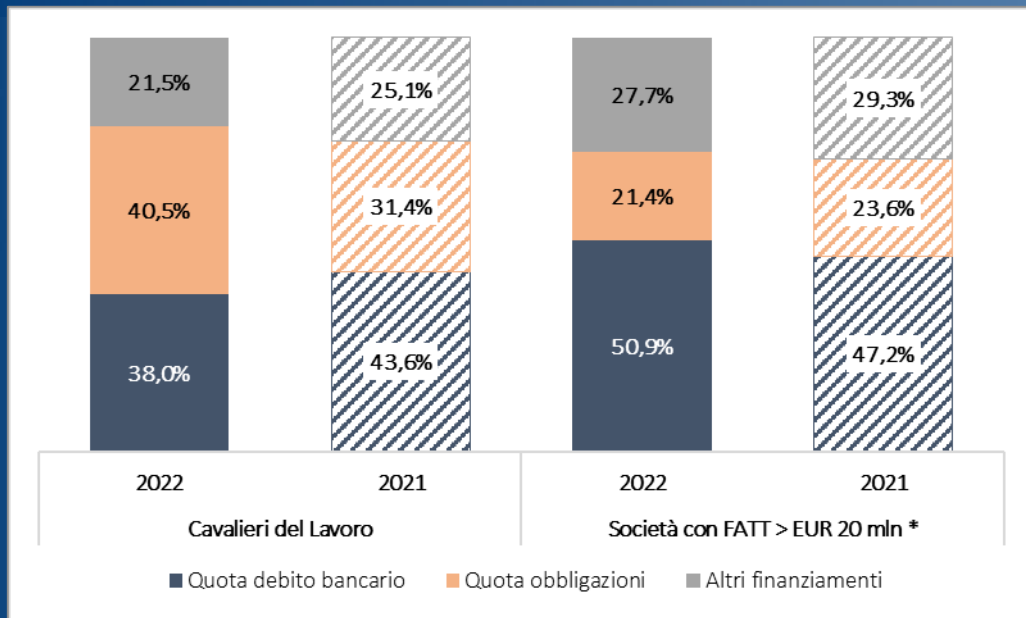
Il sostenibile indebitamento finanziario è accompagnato da una **copertura degli interessi** adeguata e superiore al dato mediano italiano, nonostante **l'attuale contesto di rialzo dei tassi di interesse che ha determinato un generale peggioramento dei livelli di coverage**.

Si distinguono le aziende dei neonominati Cavalieri del Lavoro, che evidenziano indicatori di leva lorda e copertura **particolarmente solidi** (rispettivamente 1,8 e 23,3 volte).

Sotto il **profilo della liquidità**, i Cavalieri del Lavoro mostrano livelli di disponibilità soddisfacenti, seppur leggermente inferiori al benchmark nazionale, dimostrando la **piena capacità di far fronte agli impegni in scadenza nel breve termine**.

Infine, anche in termini di **patrimonializzazione** i Cavalieri del Lavoro evidenziano performance migliori rispetto alla mediana delle imprese italiane, con particolare riguardo ai neonominati nel 2023.

Analisi delle fonti di finanziamento



Trova conferma anche per il 2022 l'ampio ricorso al **mercato obbligazionario**, che nel 2022 risulta la principale fonte di finanziamento per le aziende dei Cavalieri del Lavoro, distinguendosi dalla tendenza nazionale che vede un prevalente impiego del debito bancario.

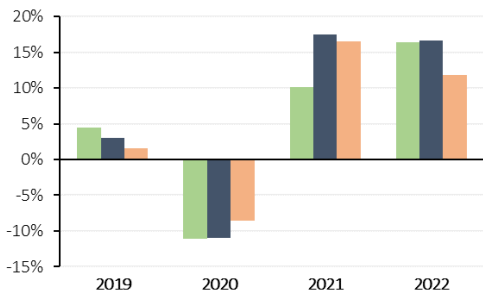
Ciò è indicativo dell'implementazione di una lungimirante strategia di **diversificazione dei canali di finanziamento**, con conseguente beneficio sulla flessibilità finanziaria.

Il ricorso a strumenti e mercati finanziari diversi permette una più **efficace gestione delle esigenze di cassa**, soprattutto in contesti di volatilità e di aumento del costo del debito come quello attuale, che implicano maggiori difficoltà di accesso al canale bancario.

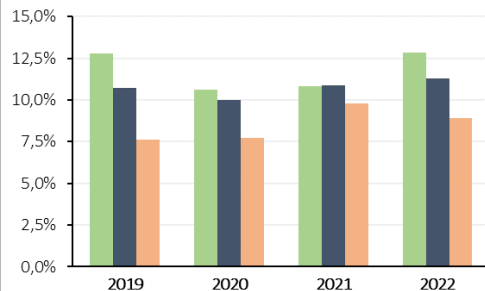
*Stime CRIF Ratings sulla base di una popolazione di c. 15.000 società di capitali non finanziarie con fatturato su base individuale maggiore di EUR 20m (incluse le aziende dei Cavalieri del Lavoro).

Analisi delle imprese di famiglia dei Cavalieri del Lavoro (1/2)

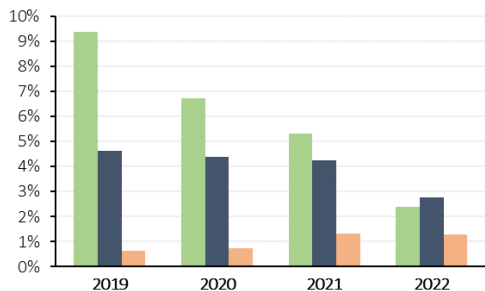
Variazione % Fatturato






EBITDA Margin (%)



Investimenti fissi/Fatturato (%)



 Aziende familiari dei Cavalieri del Lavoro
 Totale Cavalieri del Lavoro
 Totale Italia

Analizzando il campione delle aziende di famiglia dei Cavalieri del Lavoro, composto da **c. 70 società** di riferimento dell'imprenditoria italiana che hanno visto la nomina di **almeno due Cavalieri del Lavoro tra le figure chiave aziendali**, si osservano performance operative altrettanto soddisfacenti.

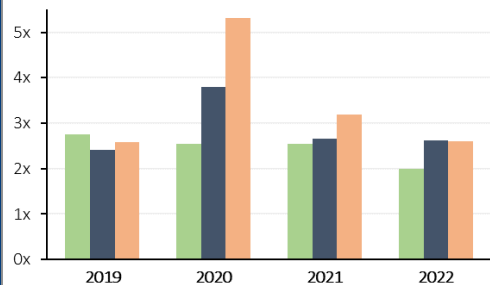
Nel 2022 il pool in analisi, al pari del campione complessivo dei Cavalieri del Lavoro, ha registrato una **crescita mediana del fatturato molto superiore** rispetto al dato nazionale (+16,4% vs +11,8%).

In termini di marginalità, tuttavia, le famiglie dei Cavalieri del Lavoro mostrano la migliore gestione dei costi in relazione al fatturato, riportando un **EBITDA Margin più elevato** sia rispetto al campione complessivo dei Cavalieri del Lavoro sia rispetto al benchmark italiano (12,8%, 11,3% e 8,9% rispettivamente).

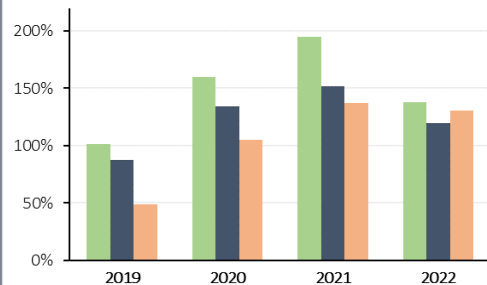
Nel periodo analizzato (2019-2022) la **propensione agli investimenti** delle imprese familiari è apparsa generalmente maggiore rispetto al totale dei Cavalieri del Lavoro, a sua volta superiore se confrontata con la tendenza nazionale; ciononostante, **il divario con il pool dei Cavalieri del lavoro si è gradualmente ridotto**, risultando nel 2022 in un'incidenza degli investimenti sul fatturato leggermente più elevata per quest'ultimo.

Analisi delle imprese di famiglia dei Cavalieri del Lavoro (2/2)

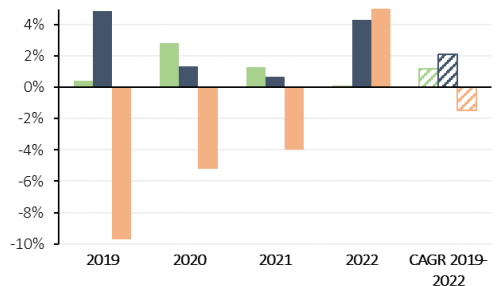
EBITDA Gross Leverage (x)



Cassa/Debito finanziario a b. t. (%)



Crescita % numero di dipendenti



■ Aziende familiari dei Cavalieri del Lavoro
■ Totale Cavalieri del Lavoro
■ Totale Italia

Così come il campione precedentemente analizzato, anche le imprese di famiglia dei Cavalieri del Lavoro, mostrano **un'ottima solidità finanziaria e patrimoniale**.

Sul piano della sostenibilità dell'indebitamento e della liquidità, le imprese di famiglia mostrano **performance anche migliori rispetto al campione dei Cavalieri del Lavoro**. In dettaglio, l'indicatore di leva lorda su base EBITDA si attesta su un livello inferiore rispetto al dato mediano italiano (2,2 vs 2,6 volte).

Allo stesso modo sotto il profilo di liquidità, l'indicatore Cassa/Debito finanziario a b.t. denota una migliore capacità di far fronte agli impegni in scadenza nel breve termine rispetto al benchmark nazionale (146,7% vs 130,4%).

L'andamento della forza lavoro delle imprese di famiglia ha evidenziato, nel periodo 2019-2021, una crescita in linea con il campione dei Cavalieri del Lavoro (CAGR 1,2% vs 2,1%), confermando una **maggiore propensione ad investire sulle risorse umane** dei due gruppi rispetto al tessuto imprenditoriale italiano (CAGR -1,5%). Il dato del 2022, che evidenzia una sostanziale stabilità del livello occupazionale delle imprese familiari, riflette anche la natura di aziende già consolidate e dunque meno soggette a sensibili variazioni della forza lavoro in essere.

Conclusioni

1

Nonostante il quadro di incertezza dovuto al contesto bellico e alla dinamica inflazionistica, anche nel 2022 le imprese dei Cavalieri del Lavoro, compresi i nominati nel 2023, mostrano performance operative migliori rispetto al contesto nazionale, con un trend positivo di fatturato ed EBITDA che testimonia la solidità della struttura aziendale.

2

Nel 2022 la marginalità operativa si mantiene su un livello a doppia cifra, superiore rispetto al benchmark nazionale, beneficiando di un'offerta di prodotti e servizi ad alto valore aggiunto, una consolidata presenza a livello internazionale e una robusta organizzazione. Ciò, unitamente ad una maggiore propensione agli investimenti, ha permesso di migliorare la marginalità pur in presenza di dinamiche di costo sfavorevoli.

3

In termini di metriche creditizie, si conferma una buona performance delle imprese dei Cavalieri del Lavoro, che mostrano un'adeguata struttura patrimoniale, un livello di indebitamento finanziario sostenibile e ampie disponibilità di cassa. L'elevata copertura degli interessi garantisce inoltre buone capacità di assorbimento degli effetti negativi derivanti dal rialzo dei tassi di interesse.

4

Le evidenze emerse confermano, sia dal punto di vista economico-finanziario che occupazionale, le ottime performance delle imprese dei Cavalieri del Lavoro, pur in presenza di una maggiore esposizione verso mercati esteri, che hanno risentito della recente incertezza geopolitica globale.

5

Relativamente al biennio 2023-2024 ci si attende un generale rallentamento dell'economia, con il permanere di politiche monetarie restrittive volte a contenere l'inflazione, che inizia a mostrare una prima frenata. In tale contesto, le imprese dei Cavalieri del Lavoro, grazie ad una buona copertura degli interessi e alla diversificazione delle proprie fonti di finanziamento, saranno molto probabilmente in grado di confermare le performance aziendali, limitando gli impatti negativi di uno scenario ancora caratterizzato da incertezza.

ANNEX - Bilancio Aggregato Cav. del Lavoro vs. Totale Italia (Fatturato > EUR 20 mln)

periodo 2019-2022

AGGREGATI E INDICI DI BILANCIO	TOTALE ITALIA CON FATTURATO > EUR 20m				CAVALIERI DEL LAVORO							
	Valori in milioni di Euro				Valori in milioni di Euro							
	2019	2020	2021	2022	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%
Fatturato	1.690.667	1.676.410	2.038.533	2.783.207	285.470	16,9%	244.084	14,6%	297.839	14,6%	393.409	14,1%
Valore Aggiunto	384.175	346.251	412.479	464.963	79.152	20,6%	71.723	20,7%	79.727	19,3%	91.821	19,7%
EBITDA	149.140	142.408	194.212	216.830	43.747	29,3%	37.391	26,3%	43.115	22,2%	52.113	24,0%
EBIT	69.772	53.604	97.884	114.160	19.925	28,6%	14.744	27,5%	19.192	19,6%	28.078	24,6%
Oneri Finanziari	39.382	25.115	23.708	26.641	10.100	25,6%	6.850	27,3%	7.778	32,8%	9.617	36,1%
Imposte sul Reddito	23.335	8.743	24.694	36.085	3.406	14,6%	2.669	30,5%	5.318	21,5%	8.014	22,2%
Risultato di Esercizio	52.178	49.344	98.462	121.454	11.196	21,5%	5.689	11,5%	13.287	13,5%	17.321	14,3%
Totale Attivo	2.209.650	2.485.990	2.748.136	3.074.660	436.394	19,7%	447.769	18,0%	509.064	18,5%	534.444	17,4%
Cassa	121.529	173.391	177.210	185.205	35.489	29,2%	41.262	23,8%	46.421	26,2%	44.032	23,8%
CCN	152.237	139.886	180.456	219.763	17.210	11,3%	14.302	10,2%	14.471	8,0%	23.121	10,5%
Patrimonio Netto	810.638	968.300	1.097.511	1.182.640	149.733	18,5%	150.751	15,6%	161.106	14,7%	172.228	14,6%
Totale Debiti	1.218.930	1.359.440	1.416.296	1.664.847	243.877	20,0%	254.196	18,7%	280.462	19,8%	315.391	18,9%
Totale Debiti Finanziari	519.446	601.406	590.412	605.772	138.631	26,7%	149.355	24,8%	181.423	30,7%	162.630	26,8%
-a breve	220.613	233.578	165.001	190.467	27.621	12,5%	31.525	13,5%	44.600	27,0%	42.685	22,4%
-a medio-lungo	298.833	367.828	425.411	415.305	111.010	37,1%	117.830	32,0%	136.824	32,2%	119.945	28,9%
Debiti verso banche	310.575	365.591	278.576	308.596	64.409	20,7%	71.083	19,4%	79.056	28,4%	61.842	20,0%
Obbligazioni	126.369	126.273	139.082	129.387	53.237	42,1%	54.673	43,3%	56.906	40,9%	65.875	50,9%
Variazione % Fatturato	-5,6%	-6,4%	21,6%	36,5%	2,6%		-14,5%		22,0%		32,1%	
Variazione % EBITDA	-6,0%	-10,3%	36,4%	11,6%	10,7%		-14,5%		15,3%		20,9%	
Variazione % EBIT	-11,7%	-32,2%	82,6%	16,6%	-9,8%		-26,0%		30,2%		46,3%	
ROS (%)	4,1%	3,2%	4,8%	4,1%	7,0%		6,0%		6,4%		7,1%	
EBITDA Margin (%)	8,8%	8,5%	9,5%	7,8%	15,3%		15,3%		14,5%		13,2%	
Copertura del cicolante (%)	9,0%	8,3%	8,9%	7,9%	6,0%		5,9%		4,9%		5,9%	
Imposte/Fatturato (%)	1,4%	0,5%	1,2%	1,3%	1,2%		1,1%		1,8%		2,0%	
Imposte/EBITDA (%)	15,6%	6,1%	12,7%	16,6%	7,8%		7,1%		12,3%		15,4%	
Debito finanziario lordo/PN (x)	0,64	0,62	0,54	0,51	0,93		0,99		1,13		0,94	
Grado di capitalizzazione (%)	36,7%	39,0%	39,9%	38,5%	34,3%		33,7%		31,6%		32,2%	
Cassa/Debito finanziario a breve termine (%)	55,1%	74,2%	107,4%	97,2%	128,5%		130,9%		104,1%		103,2%	
EBITDA Gross Leverage (x)	3,48	4,22	3,04	2,79	3,17		3,99		4,21		3,12	
EBITDA Gross Interest Coverage (x)	3,79	5,67	8,19	8,14	4,33		5,46		5,54		5,42	
EBIT Gross Interest Coverage (x)	1,77	2,13	4,13	4,29	1,97		2,15		2,47		2,92	
Numero dipendenti (unità)	4.013.448	3.898.524	3.856.986	4.011.265	754.852	18,8%	765.158	19,6%	770.237	20,0%	803.637	20,0%
Var. % Numero dipendenti	-0,9%	-3,7%	-1,1%	4,0%	4,9%		1,4%		0,7%		4,3%	

La tabella a sinistra si basa su stime CRIF Ratings a partire da una popolazione di c. 15.000 società di capitali non finanziarie con fatturato da bilancio individuale maggiore di EUR 20m (incluse le aziende dei Cavalieri del Lavoro).

 **CRIF** RATINGS

