



Cattedra

RELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico

INDICE

Introduzione.....	2
CAPITOLO 1	4
Evoluzione storica, istituzionale e industriale del settore della difesa europea.....	4
1.1 Evoluzione del contesto geopolitico internazionale	4
1.2 Dal fallimento della Comunità Europea di Difesa del 1954 allo sviluppo della Politica Estera e di Sicurezza Comune.	5
1.3 La cooperazione industriale europea nel settore della difesa.....	8
1.4 Il settore industriale della difesa in Italia	12
CAPITOLO 2	15
Il settore della difesa tra geopolitica e performance economico-finanziaria: il caso Leonardo S.p.A.....	15
2.1 Profilo del gruppo Leonardo S.p.A.....	15
2.2 Analisi dei dati di bilancio e degli indicatori di redditività.....	19
2.2.1 Gli indici di redditività di Leonardo S.p.A.	25
2.3 Impatto della geopolitica sulla domanda e sui risultati del gruppo	32
2.4 Implicazioni strategiche: incremento produttivo e cooperazione industriale	33
Conclusioni.....	36
Bibliografia.....	37
Sitografia	38

Introduzione

Gli ultimi due decenni sono stati caratterizzati da una crescente instabilità legata al riemergere di tensioni tra le grandi potenze mondiali, dalla guerra tra Russia e Ucraina e dal riemergere delle tensioni in Medioriente. A questo scenario si aggiunge la minaccia di strumenti militari sempre più sofisticati e tecnologicamente avanzati.

La comparsa di nuove forme di attacchi militari, soprattutto cibernetici e informatici, rendono ancora più complesso il problema della sicurezza. L'uso intensivo di tecnologie digitali e sistemi di intelligenza artificiale, ridefiniscono le stesse modalità di pianificazione e conduzione delle operazioni militari.

La sicurezza nazionale torna ad essere al centro dei dibattiti e delle politiche degli Stati. L'Europa si trova ad affrontare due ordini di problemi: garantire una politica estera efficace in termini di sicurezza e ridurre la frammentazione dei mercati a favore di una maggiore cooperazione.

La storia della difesa comune a livello europeo è stata piuttosto turbolenta, a partire dal fallimento della Comunità europea di difesa del 1954 fino ai giorni nostri. Nonostante l'adozione di strumenti volti a favorire il processo di integrazione, esso risulta ancora incompiuto.

I programmi messi a punto dalla Comunità europea hanno prodotto scarsi risultati soprattutto a causa della difficoltà di bilanciare interessi nazionali, priorità di spesa pubblica e miglioramento della capacità produttiva.

L'industria del settore presenta alcune specificità: cicli di produzione lunghi, elevata intensità di capitale e forte dipendenza dalla domanda pubblica.

L'elaborato è suddiviso in due capitoli. Il primo capitolo è di tipo storico e istituzionale ed ha ad oggetto l'evoluzione del contesto geopolitico e le principali tappe evolutive del processo di integrazione europea in materia di difesa. Il capitolo esamina il ruolo dell'industria sia in ambito europeo che nazionale.

Nel secondo capitolo, attraverso l'analisi del caso Leonardo S.p.A., si passa da un'analisi qualitativa ad una quantitativa, lo scopo è cercare di dimostrare come gli equilibri geopolitici e le scelte istituzionali si riflettono sulla performance aziendali.

Analizzando gli ultimi dati di bilancio disponibili si è condotta un'analisi per indici per esprimere un giudizio di sintesi sugli equilibri del gruppo in seguito all'aumento del portafoglio ordini dovuto alle tensioni internazionali.

CAPITOLO 1

Evoluzione storica, istituzionale e industriale del settore della difesa europea

1.1 Evoluzione del contesto geopolitico internazionale

Negli ultimi due decenni si assiste ad una forte frammentazione internazionale e al riemergere di logiche di competizione tra grandi potenze che si manifestano attraverso conflitti, crisi e rivalità strategiche.

La dimensione militare tradizionale abbandona le vecchie logiche per ampliare la propria area di azione delle politiche di sicurezza globale.¹ L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia nel 2022 ha fatto vacillare la sicurezza internazionale e tornare il timore di conflitti mondiali, le mai cessate instabilità in Medioriente con i conflitti in Siria, Yemen e Gaza contribuiscono a definire ad alimentare il problema della sicurezza delle nazioni.

La politica estera della federazione russa ha portato a ridefinire i sistemi di difesa degli Stati europei e insieme ha rafforzato il ruolo della Nato come principale attore della sicurezza collettiva.²

Se negli anni passati l'Europa ha sempre adottato un approccio passivo nei confronti della Russia, oggi cambiano le regole del gioco con l'adozione di “una strategia aggressiva ed espansionistica”³.

¹SIPRI – *SIPRI Yearbook 2024* (riassunto dati sulla spesa militare mondiale e trend), disponibile sul sito ufficiale SIPRI : <https://www.sipri.org/it/yearbook/2024/summary/sipri-yearbook-2024-summary-italian> (SIPRI)

² SIPRI – *Trends in World Military Expenditure 2024* (fattori di crescita della spesa globale), documento PDF con dati analitici della ricerca SIPRI : https://www.sipri.org/sites/default/files/2025-04/2504_fs_milex_2024.pdf

³ Simone Chiusa e Lorenzo Fedrigo, “*Ridefinire le difesa europea: evoluzione, limiti e futuro delle politiche di sicurezza in Europa*”, *Geopolitica.info*, 27 febbraio 2025, <https://www.geopolitica.info/difesa-europa-2/>

La minaccia russa nei confronti dell'Europa si manifesta anche attraverso una guerra ibrida cioè una guerra che si sviluppa attraverso attacchi economici, cibernetici ai sistemi produttivi, atti di terrorismo⁴. Una ricerca condotta dall'università di Leida evidenzia un forte aumento di incidenti dal 2023 al 2024. Lo studio ha rilevato un probabile coinvolgimento russo in “56 atti di sabotaggio, vandalismo, operazioni di influenza o violenza mirata in tutta Europa dal 2022.”⁵

In questo nuovo e preoccupante contesto geopolitico riemerge la necessità di un'Unione Europea della difesa.

1.2 Dal fallimento della Comunità Europea di Difesa del 1954 allo sviluppo della Politica Estera e di Sicurezza Comune.

Il settore della difesa è sempre stato al centro dell'attenzione della politica europea poiché la difesa comune rappresenta uno degli obiettivi dell'integrazione europea. Una politica europea nel settore della difesa coinvolge in via diretta temi legati alla sicurezza, ma anche alla sovranità nazionale e sovranazionale. Nonostante la sua importanza, peraltro riconosciuta dai singoli Stati europei, la sua costruzione ha incontrato forti difficoltà legate soprattutto alla volontà dei singoli Stati di mantenere un controllo diretto su un settore così importante.

Il primo tentativo di costruzione di una politica europea comune in tema di difesa risale agli anni '50 del nostro secolo quando fu proposta la nascita della Comunità europea di difesa, CED.

Sono gli anni dell'immediato dopoguerra con un'Europa sopraffatta da una profonda crisi economica. Il secondo conflitto mondiale aveva mostrato la debolezza del modello tradizionale di Stato-nazione fondato sull'autosufficienza militare. È in questo contesto che si diffonde la convinzione che la ricostruzione dell'Europa potesse essere possibile

⁴ Pietro Serino, “*Difendersi dalla guerra ibrida*”, *AffarInternazionali*, 16 dicembre 2025, <https://www.affarinternazionali.it/difendersi-dalla-guerra-ibrida/>

⁵ Arno Van Rensbergen e Matt Lynes, “*Hybrid threats: Russia's shadow war escalates across Europe*”, *The Parliament Magazine*, 21 gennaio 2025, <https://www.theparliamentmagazine.eu/news/article/hybrid-threats-russias-shadow-war-escalates-across-europe>

solo attraverso la cooperazione tra gli Stati, la creazione di istituzioni comuni e la condivisione di risorse⁶.

L'idea di una Europa unita si era già diffusa nel periodo tra le due guerre ma è solo in questo periodo che assume maggiore vigore, alimentando un ampio dibattito sulle possibili forme di integrazione politica e istituzionale.

Il problema da affrontare riguardava proprio le modalità di integrazione poiché mentre alcuni erano a favore di una forte integrazione con un'istituzione comune a livello europeo, altri erano a favore di una semplice associazione di Stati sovrani⁷.

L'integrazione nel campo della difesa rappresentava il punto di arrivo del processo di integrazione economica avviato con la nascita della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, CECA avvenuta a Parigi il 18 aprile del 1951. Il Piano Pleven elaborato dal Primo Ministro francese Renè Pleven prevedeva la costituzione di un esercito unico dalla fusione degli eserciti appartenenti agli Stati fondatori della CECA⁸. Il controllo di questo esercito sarebbe spettato al ministro della difesa europeo e ad autorità di politica comune. Questa proposta confluitò nel trattato istitutivo della Comunità europea della difesa CED firmato a Parigi il 27 maggio 1952⁹.

Il progetto non si trasformò mai in realtà a causa delle forti resistenze politiche e della mancata ratifica da parte dell'Assemblea Nazionale francese nel 1954. È proprio la mancata ratifica del trattato che evidenzia le difficoltà di una politica d'integrazione in un settore particolare come quello della difesa.

Infatti, mentre l'integrazione nel settore del carbone e dell'acciaio con la creazione della CECA non aveva incontrato grandi difficoltà poiché riguardava settori produttivi, lo

⁶ CVCE (Centre Virtuel de la Connaissance sur l'Europe), *cit*

⁷ Ibidem

⁸ C. Cellerino, *La difesa europea dinanzi alla guerra in Ucraina tra "autonomia strategica" e vincoli strutturali: quali prospettive per la Difesa comune?*, n. 3, 18 maggio 2022, *Quaderni AISDUE*, ISSN 2723-9969, p. 1-22, disponibile in PDF su <https://www.aisdue.eu/wp-content/uploads/2022/05/Post-Chiara-Cellerino.pdf>

⁹ Ibidem

stesso non può dirsi per il settore della difesa che incide in via diretta su poteri tradizionalmente statali.¹⁰

Nonostante il fallimento della CED, l'idea di un'Unione Europea sul fronte della difesa non venne abbandonato anche se la sua evoluzione si sviluppò su forme di cooperazione meno stringenti.

Lo sviluppo della politica estera e di sicurezza comune, PESC rappresenta il tentativo più strutturato dell'Unione Europea di dotarsi di un quadro coordinato di intervento in materia di sicurezza e di difesa superando la frammentazione delle politiche nazionali che aveva caratterizzato le fasi iniziali del processo d'integrazione. La PESC è stata istituita dal Trattato sull'Unione Europea nel 1993 noto come Trattato di Maastricht con lo scopo di

- “preservare la pace;
- rafforzare la sicurezza internazionale;
- promuovere la cooperazione internazionale, la democrazia, lo stato di diritto, il rispetto dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali”.¹¹

Il fallimento del progetto della CED aveva insegnato che l'integrazione europea doveva svilupparsi su una logica inter-governativa fondata sul coordinamento tra gli Stati membri e su meccanismi decisionali più flessibili che di fatto ne limitavano l'efficacia. La debolezza di questo meccanismo fu evidente in occasione del conflitto in Bosnia e del genocidio in Ruanda quando la lungaggine decisionale ne paralizzò l'intervento. Nel 1997 con il trattato di Amsterdam vennero rafforzati i poteri dell'Alto Rappresentante per gli Affari Esteri e la Politica di Sicurezza “assunse un ruolo più centrale nel coordinamento e nella promozione della coerenza tra gli Stati membri”¹²

¹⁰ P. Preziosa, D. Velo, *La difesa dell'Europa. La nuova difesa europea per le grandi sfide europee*, Bari, Cacucci, 2019, cap. I

¹¹ Politica estera e di sicurezza comune (PESC) in <https://eur-lex.europa.eu/IT>

¹² Boninsegna, *Politica Estera e di Sicurezza Comune dell'Unione Europea 2025* <https://www.orizzontipolitici.it/politica-estera-e-di-sicurezza-comune-dellunione-europea/>

1.3 La cooperazione industriale europea nel settore della difesa

La politica della difesa si basa su tre elementi fondamentali: bilanci, struttura e organizzazione, politica industriale¹³. Questi tre elementi sono strettamente collegati tra di loro nel senso che la variazione di uno influisce in via diretta sia sulle variazioni nel tempo dell'elemento oggetto di revisione, sia sulle altre grandezze. Così, una riduzione degli investimenti nel settore in un anno non ha effetti limitati al periodo, ma si riflette anche nei successivi poiché una caratteristica di questo settore è rappresentata da cicli produttivi di lungo periodo e programmi pluriennali. Lo stesso discorso vale se osserviamo le tre variabili nel loro insieme. Il settore difesa necessita di una buona struttura finanziaria e nel contempo di una politica che ne assicuri la continuità pertanto, l'analisi del settore non può prescindere da una analisi congiunta di questi tre elementi "fissandone obiettivi, modalità per conseguirli, coordinamenti necessari"¹⁴.

La cooperazione industriale rappresenta una delle principali leve strategiche utilizzate dall'Unione Europea per favorire il coordinamento tra i diversi paesi. Lo sviluppo della politica estera e di sicurezza comune ha favorito la cooperazione tra le imprese europee operanti nel settore con effetti positivi sulla pianificazione degli investimenti e sulle strategie di lungo periodo¹⁵.

La cooperazione è molto importante in un settore che presenta specificità legate alla dipendenza delle commesse e alla presenza di vincoli giuridici che rendono più complesso l'ingresso in nuovi mercati, lo scopo è superare "la frammentazione dei mercati nazionali della difesa e la duplicazione degli investimenti in capacità produttive e tecnologiche"¹⁶ e realizzare economie di scala e riduzione dei costi.

Per comprendere la rilevanza economica del settore, basta osservare i dati relativi alla spesa pubblica. Gli ultimi dati disponibili indicano che nel 2024 la spesa complessiva dei

¹³ M. Nones (a cura di), *L'economia della difesa e il nuovo modello di difesa*, IAI Quaderni, Istituto Affari Internazionali, Roma, 1996, p. 5,

disponibile online: https://www.iai.it/sites/default/files/quaderni_01.pdf

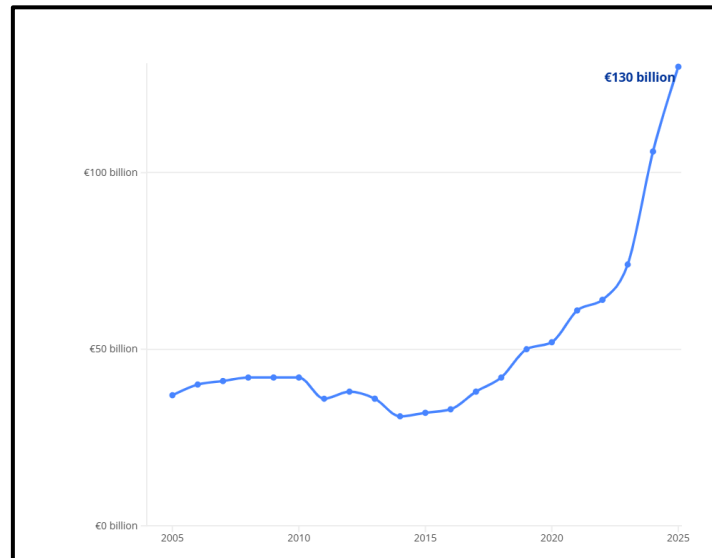
¹⁴ M. Nones (a cura di), *op. cit.*, p. 5

¹⁵ A. Bernardi, M. Iagulli, *Lo sviluppo della difesa europea: istituzioni politiche, regolazione del mercato e integrazione industriale*, *Moneta e Credito*, vol. 77, n. 305, 2024, pp. 57–70.

¹⁶ A. Bernardi, M. Iagulli, *Lo sviluppo della difesa europea: istituzioni politiche, regolazione del mercato e integrazione industriale*, *Moneta e Credito*, vol. 77, n. 305, 2024, pp. 57–70.

paesi europei nel settore della difesa è stata di 343 miliardi di euro con una crescita prevista a 381 miliardi di euro nel 2025, pari a circa il 2,1% del PIL aggregato¹⁷ :

Figura 1.1 Crescita della spesa per la difesa tra il 2020 e il 2025



Fonte: La difesa dell'UE in cifre

Questo aumento della spesa militare si traduce in un aumento della domanda e quindi del portafoglio ordini delle imprese, soprattutto di quelle ad alto contenuto tecnologico. Infatti, la domanda tende a concentrarsi su sistemi di difesa sempre più sofisticati e tecnologicamente avanzati che richiedono forti investimenti che si collegano in via diretta alla necessità di una condivisione di risorse e all'adozione di programmi congiunti da parte dei paesi europei.

¹⁷ Consiglio dell'Unione europea, *La difesa dell'UE in cifre* (dati su spesa UE 2024 e previsione 2025; quota % PIL).

Come discusso in precedenza, gli eventi degli ultimi anni hanno inciso fortemente sulla consapevolezza della necessità di una politica europea comune favorendo l'adozione di nuovi strumenti in materia di sicurezza e di difesa.¹⁸

Il principale strumento per lo sviluppo della cooperazione in ambito europeo è la Cooperazione strutturata permanente (PESCO) fondata nel 2017 che consente agli Stati di sviluppare progetti comuni. Attualmente sono in fase di sviluppo 74 progetti ognuno di competenza di un gruppo di Stati in materia di addestramento, difesa terrestre, marittima, aerea e informatica.¹⁹

Con la PESCO vengono destinati maggiori fondi all'industria della difesa, ma nonostante le speranze riposte in questo programma la strada per una politica della difesa comune era ancora lunga. Con la PESCO vengono istituiti due nuovi strumenti:

1. la revisione annuale coordinata sulla difesa, CARD gestita dall'agenzia europea della difesa per controllare le spese nel campo della difesa sia dei singoli Stati membri sia dell'Unione Europea²⁰
1. il Fondo Europeo della Difesa, EDF che rappresenta il superamento del meccanismo Athena che fino a quel momento era destinato a gestire “il finanziamento dei costi comuni delle operazioni militari dell'UE “²¹

L'EDF sostiene la collaborazione e la cooperazione transfrontaliera tra enti pubblici e privati, università e organizzazioni di ricerca e tecnologia. Gli obiettivi dell'EDF sono esplicitamente contenuti nel suo regolamento:

1. “sostegno alla ricerca collaborativa che porterebbe all'ottimizzazione dell'innovazione e all'introduzione di nuovi prodotti e tecnologie militari, comprese tecnologie rivoluzionarie per il settore della difesa, avvalendosi

¹⁸ A. Bernardi, M. Iagulli, *op. cit.*

¹⁹ Permanent Structured Cooperation (PESCO), *PESCO | European Union*, sito istituzionale della PESCO, disponibile online: <https://www.pesco.europa.eu/>

²⁰ *Campagna Sbilanciamoci!*, Spese militari 2024, rapporto, disponibile online: https://sbilanciamoci.info/wp-content/uploads/2024/05/Spese_militari_2024_def_web.pdf

²¹ Consiglio dell'Unione Europea, *Athena – meccanismo di finanziamento delle operazioni militari dell'UE*, disponibile online: <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/athena/>

dell'impiego più efficiente delle spese per le attività di ricerca connesse alla difesa nell'Unione;

2. sostegno allo sviluppo collaborativo di prodotti e tecnologie militari, favorendo così la maggiore efficienza delle spese connesse alla difesa nell'Unione, conducendo in definitiva a un incremento della standardizzazione dei sistemi di difesa e, quindi, a un'interoperabilità superiore”²².

Negli anni più recenti è stata definita una strategia industriale di più ampio respiro. In particolare, l'*European Defence Industrial Strategy* (EDIS) individua diverse linee di azione strategiche a sostegno dell'industria europea della difesa per ridurre la frammentazione della domanda, creare “uno dei più grandi mercati globali della difesa per migliorare la competitività, consentire la collaborazione transfrontaliera e consentire alle startup di crescere “. ²³ Questi strumenti adottati dall'Europa sono stati predisposti per favorire la costituzione di un ecosistema produttivo nel settore della difesa, ma nonostante i progressi la frammentazione del settore è ancora evidente.

Le difficoltà incontrate per dare supporto all'Ucraina ne sono la dimostrazione: “produzione insufficiente di mezzi e munizioni, scarsa standardizzazione degli equipaggiamenti e difficoltà logistiche legate alla diversità di armamenti forniti dagli Stati membri”²⁴.

La mancanza di cooperazione comporta “una duplicazione di costosi programmi di ricerche e sviluppo”²⁵ e livelli di produzione che non raggiungono dimensioni tali che permettono di conseguire economie di scala. La duplicazione dei costi riduce il progresso tecnologico con un conseguente spreco di risorse. Una ricerca condotta dalla Fondazione tedesca *Bertelsmann Stiftung* nel 2017 ha mostrato che la cooperazione consentirebbe un

²² Fondo europeo per la difesa (2021-2027) <https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/summary/european-defence-fund-2021-2027.html>

²³ European Commission – DG Defence Industry and Space, *Introducing the White Paper for European Defence and the ReArm Europe Plan – Readiness 2030*, 23 dicembre 2025, disponibile online: https://defence-industry-space.ec.europa.eu/eu-defence-industry/white-paper-european-defence-readiness-2030_en#supporting-european-defence-industry

²⁴ Chiusa e Fedrigo, “Ridefinire la difesa europea”

²⁵ Ibidem

risparmio che oscilla tra 3 e i 9 miliardi di euro all'anno in termini di spesa militare e una maggiore efficienza produttiva²⁶.

1.4 Il settore industriale della difesa in Italia

In Italia le politiche industriali del settore della difesa rientrano nel più ampio quadro delle strategie nazionali adottate per rafforzare la capacità produttiva e tecnologica in un contesto caratterizzato da una forte dipendenza dalle commesse pubbliche ed elevata intensità di capitale. L'industria della difesa, a differenza di quelle di altri settori, è strettamente collegata e influenzata dalle scelte dello Stato che agisce nella duplice veste di regolatore e committente oltre che, in alcuni casi, di azionista.

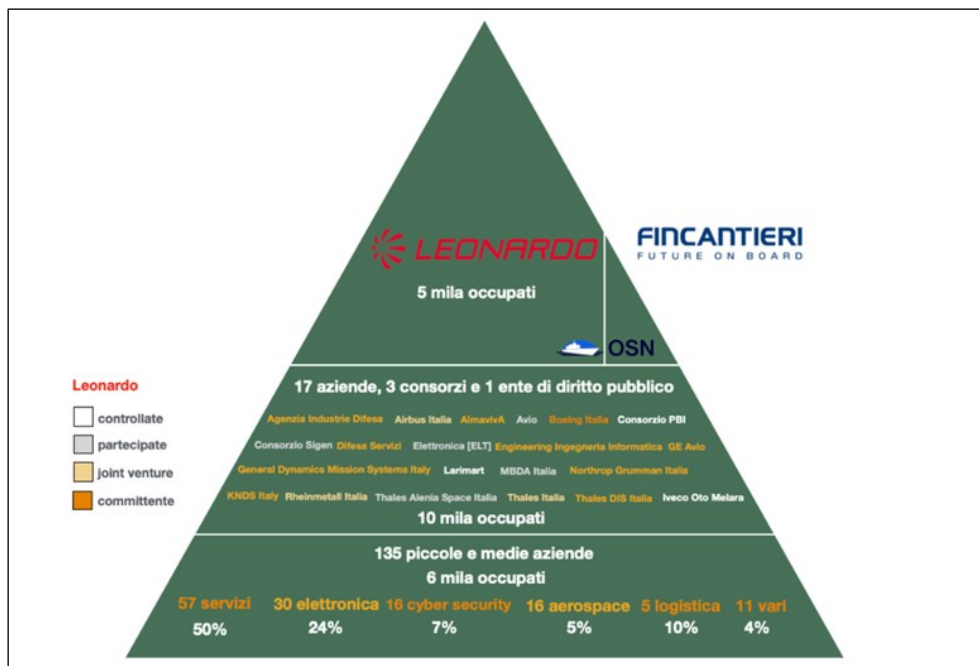
Le principali industrie militari italiane sono Leonardo, di cui ci occuperemo nel prossimo capitolo, e Fincantieri specializzata nelle costruzioni di navi militari. In entrambe le multinazionali lo Stato detiene una quota di controllo.

L'industria della difesa italiana è rappresentata da una piramide suddivisa in tre livelli come rappresentato nella Figura sottostante²⁷:

²⁶ *Campagna Sbilanciamoci!*, Spese militari 2024.

²⁷ Gianni Alioti, "Report sul distretto industriale di Roma", *Riconversione Industriale di Pace*, 10 dicembre 2025, <https://www.riconversioneindustrialedipace.org/report-sul-distretto-industriale-di-roma/>

Figura 1.2 Piramide industria della difesa italiana



Fonte: Report sul distretto industriale di Roma²⁸

Al vertice della piramide abbiamo Leonardo e Fincantieri, due realtà ad alto contenuto tecnologico che operano nei principali segmenti di mercato. Infatti, stando agli ultimi dati disponibili del SIPRI, le due multinazionali sono al 13° e al 51° posto nella classifica mondiale delle imprese militari e al 3° e al 15° di quella europea²⁹.

Il secondo livello della piramide è occupato da aziende nazionali e da controllate di grandi gruppi stranieri specializzate nella produzione di semilavorati. Il segmento si compone di 17 aziende, tre consorzi e un ente di diritto pubblico che operano in diversi settori: aeronautica civile e militare, spazio, militare terrestre e navale, elettronica per la difesa, servizi informatici

Alcune di queste aziende sono controllate o partecipate oppure partner in joint venture del gruppo Leonardo.

²⁸ Ibidem

²⁹ Ibidem

Il terzo livello è formato da 135 micro, piccole e medie imprese che formano la rete di sub-fornitura³⁰.

I dati sulla spesa pubblica italiana nel settore della difesa sono riportati nella Figura che segue:

Figura 2.3 Spesa Ministero della Difesa



Fonte: Camera dei deputati³¹

Il grafico mostra un aumento delle spese dal 2017 con una previsione di spesa di 31,7 miliardi di euro nel 2027³².

³⁰ Ibidem

³¹ Camera dei deputati, “Le spese per la difesa nel bilancio dello Stato 2025-2027”, Temi – Difesa e Sicurezza internazionale, aggiornato 19 marzo 2025, https://temi.camera.it/leg19/temi/19_il-bilancio-della-difesa-in-breve_d_d_d.html

³² Ibidem

CAPITOLO 2

Il settore della difesa tra geopolitica e performance economico-finanziaria: il caso Leonardo S.p.A.

2.1 Profilo del gruppo Leonardo S.p.A.

Leonardo è uno dei principali player nei settori Aerospazio, Difesa e Sicurezza (AD&S), in grado di fornire soluzioni globali basate su tecnologie all'avanguardia, destinate sia al comparto della difesa sia alle esigenze del mercato civile. Il gruppo vanta una forte presenza in Europa, Stati Uniti e Polonia e una rete commerciale che si estende in oltre 150 paesi.

Figura 2.1- Presenza di Leonardo per aree geografiche



Fonte: Leonardo S.p.A., *Bilancio Integrato 2024*

Le principali aree di business sono:

1. Elettronica per la Difesa e Sicurezza
2. elicotteri,
3. aerei,
4. cyber & security,
5. spazio,
6. droni,
7. aero-strutture,
8. automazione ³³

La sua area d'affari si estende anche attraverso società controllate, come Leonardo DRS Elettronica per la Difesa, *joint venture* e partecipazioni in altre società.

Dal punto di vista degli assetti proprietari Leonardo presenta una forte componente pubblica con il Ministero dell'Economia e delle Finanze quale principale azionista e una quota di azionariato diffuso. Tale struttura consente di coniugare la sua missione di interesse strategico nazionale con una gestione orientata al mercato e alla creazione di valore nel lungo periodo.

³³ Alioti, "Report sul distretto industriale di Roma"

Figura 2.2 Azionariato Leonardo



Fonte: Report sul distretto industriale di Roma³⁴

Leonardo è il frutto di una grande storia imprenditoriale, con radici profonde nella storia dell'industria italiana ed europea. Nasce nel 1948 con la costituzione di Finmeccanica, una *holding* pubblica creata per sostenere la ricostruzione industriale italiana nel secondo dopoguerra. Nei decenni successivi ha ampliato il suo raggio d'azione specializzandosi nei settori della difesa e in quelli ad alto contenuto tecnologico. Nel 2016 assume il nome di Leonardo.

Negli anni successivi il gruppo rafforza la sua presenza tanto sui mercati internazionali quanto nei principali programmi europei per approdare all'attuale configurazione industriale orientata alla *global security*.³⁵

³⁴ Ibidem

³⁵ Leonardo S.p.A., *Bilancio Integrato 2024*, 23 maggio 2025, https://www.leonardo.com/documents/15646808/0/LDO_bilanciointegrato2024_ITA_web_SINGOLE_23_05.2025.pdf?t=1749218185539

La strategia di Leonardo si basa su due pilastri fondamentali: innovazione e sostenibilità ambientale, “una visione in cui competitività tecnologica e responsabilità verso persone, ambiente e territori si rafforzano reciprocamente.”³⁶

Nella visione del gruppo oggi la sicurezza non può essere più assicurata da scelte singole o parziali, ma richiede soluzioni integrate; in un contesto politico ed economico caratterizzato da tensioni internazionali si fa avanti la necessità di “offrire soluzioni digitalizzate, basate sul Digital Continuum, che abilitano la convergenza verso un ambiente multi-dominio, interoperabile e interconnesso”³⁷.

La visione strategica del gruppo si fonda sull’idea che la sicurezza non sia più riconducibile a singole piattaforme o domini operativi, ma richieda soluzioni integrate, in grado di combinare sensori, piattaforme fisiche, software, capacità di comando e controllo, cyber security e analisi dei dati lungo l’intero ciclo di vita dei sistemi complessi.

Il Piano Industriale 2024–2028 contiene le strategie di medio lungo periodo e traduce la vision aziendale in azioni concrete e priorità di investimento. Il Piano si articola lungo tre direttrici principali:

1. “garantire la crescita organica e il processo di innovazione attraverso *effort* mirati in R&D, una massiccia digitalizzazione delle soluzioni e delle operazioni, nonché un maggiore orientamento al cliente e all’eccellenza del servizio;
2. aumentare l’efficienza aziendale attraverso la razionalizzazione/focalizzazione del business e dei prodotti, ottimizzando ingegneria e manufacturing e garantendo un maggior efficientamento dell’intero Gruppo, riducendo i costi di Corporate e procurement;
3. complementare la crescita attraverso iniziative inorganiche, principalmente tramite operazioni di M&A e alleanze internazionali per assicurare autonomia tecnologica della difesa e sicurezza europee.”³⁸

³⁶ ItaliaEconomy, *Leonardo S.p.A.: innovazione e sostenibilità*, 21 gennaio 2026, <https://italiaeconomy.it/leonardo-s-p-a-innovazione-e-sostenibilita/>

³⁷ *Bilancio Integrato 2024*

³⁸ *Bilancio Integrato 2024*, cit.

Come poc'anzi detto, il secondo aspetto fondamentale della strategia è la sostenibilità. Il piano di sostenibilità, contenuto nella relazione sulla gestione, in conformità con quanto previsto dalla normativa europea sulla rendicontazione di sostenibilità, è stato definito per la prima volta nel 2021 per stabilire obiettivi di sostenibilità da raggiungere nel breve, medio e lungo periodo.

Un altro aspetto fondamentale della visione strategica di Leonardo è la cooperazione attraverso la partecipazione a joint venture, consorzi e programmi di cooperazione di cui si parlerà in modo più dettagliato nei paragrafi successivi.

2.2 Analisi dei dati di bilancio e degli indicatori di redditività

L'analisi economico-finanziaria è indispensabile per comprendere le performance aziendali in termini di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario dell'impresa. L'analisi per indici permette di calcolare *ratio* che sintetizzano i risultati raggiunti ed esprimono un giudizio sull'andamento della gestione e sulle sue prospettive future.³⁹

Il calcolo di questi indici richiede la preliminare riclassificazione dei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico in quanto la loro struttura, così come prevista dalla normativa nazionale e internazionale, non permette di ottenere informazioni sufficienti per analizzare la situazione reddituale, finanziaria, patrimoniale e monetaria di un'impresa.⁴⁰ Pertanto, è necessario procedere ad una riclassifica dei prospetti di bilancio adottando criteri differenti a seconda dell'aspetto della gestione che si vuole analizzare⁴¹.

I criteri utilizzabili si distinguono in criterio funzionale e criterio finanziario.

Con il criterio funzionale le diverse poste di bilancio vengono riclassificate in base alla loro funzione ovvero quelle del conto economico vengono riaggregate in relazione alla destinazione dei fattori della produzione all'interno dei processi aziendali⁴².

³⁹ G. Fiori – R. Tiscini, *Economia aziendale*, Egea, Milano, II ed., 2017

⁴⁰ Ibidem

⁴¹ Ibidem

⁴² Marco Tutino, *Analisi di bilancio. Un percorso di sintesi*, Collana del Dipartimento di Economia Aziendale, RomaTrE-Press, Roma, marzo 2023, ISBN 979-12-5977-159-9, <https://romatrepress.uniroma3.it/wp-content/uploads/2023/03/DECA-1-Analisi-bilancio-ebook.pdf>

Il limite principale di questo criterio risiede nella sua ridotta capacità di analizzare l'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale dell'impresa.

Se lo scopo è analizzare l'equilibrio attraverso il calcolo di opportuni indici si adotta il criterio finanziario che riclassifica le voci dello Stato Patrimoniale in base al grado di liquidità o esigibilità. In termini più specifici:

- le voci dell'attivo si riclassificano in base al grado di liquidità, cioè in relazione al tempo in cui verranno convertite in denaro;
- le passività in base al criterio della esigibilità, cioè in base al tempo in cui dovranno essere estinte.⁴³

Se lo scopo è analizzare l'equilibrio reddituale dell'impresa si rende necessaria una riclassifica economica dello Stato Patrimoniale, si utilizza il criterio funzionale o della pertinenza gestionale. In questo caso è necessario chiedersi se il capitale investito in azienda è remunerato in modo soddisfacente. La redditività può essere definita come "l'attitudine del capitale a produrre reddito ed è espressa dal rapporto tra il reddito e il capitale che è stato investito per produrre quel reddito."⁴⁴

È allora necessario indagare non solo il risultato economico ma anche il capitale investito per produrre quel reddito utilizzando un metodo che abbia ad oggetto gli aspetti economici della gestione.

Anche la riclassificazione del Conto Economico può seguire diverse modalità a seconda dello scopo informativo che si vuole raggiungere. Per l'analisi della redditività il metodo più adatto è il Metodo del Valore della Produzione e Valore Aggiunto.

La forma a scalare dello schema di riclassificazione permette di dare evidenza ai risultati intermedi raggiunti.⁴⁵ Con questa metodologia si separano ricavi e costi attinenti alle

⁴³ Fiori-Tiscini (2017); G. Metallo, *Finanza sistemica per l'impresa*, Torino, Giappichelli, 2013

⁴⁴ Fiori-Tiscini (2017), cit.

⁴⁵ Ibidem

diverse aree gestionali: ricavi e costi operativi, ricavi e costi finanziari, ricavi e costi straordinari⁴⁶ e i costi derivanti dalle imposte sul reddito⁴⁷.

Questo metodo permette di calcolare distintamente due diverse grandezze:

1. Il valore della produzione, cioè della produzione realizzata indipendentemente dal volume di vendite:

$$\begin{aligned} & \text{RICAVI NETTI DI VENDITA} \\ & + \text{Produzioni interne} \\ & + \text{Rim. Fin. di semilavorati e prodotti finiti} \\ & - \text{Rim. Iniz. di semilavorati e prodotti finiti} \\ & - \text{Acquisti di semilavorati e prodotti finiti} \\ & + \text{Altri ricavi} \\ & = \\ & \text{VALORE DELLA PRODUZIONE} \end{aligned}$$

Il valore della produzione esprime la produzione complessivamente ottenuta dall'azienda. Infatti, l'impresa potrebbe aver prodotto per il magazzino oppure utilizzato prodotti in giacenza per le vendite o realizzato una produzione destinata ad uso interno.⁴⁸

2. Il valore aggiunto, cioè la ricchezza creata e destinata a remunerare i fattori della produzione⁴⁹:

⁴⁶ Ricavi e costi operativi sono quelli legati all'attività produttiva; ricavi e costi finanziari sono gli interessi atti che derivano da operazioni di investimento o di finanziamento; ricavi costi straordinari sono quelli che derivano da operazioni non compiute in modo sistematico.

⁴⁷ Fiori-Tiscini (2017), cit.

⁴⁸ Metallo, *Finanza sistemica per l'impresa*

⁴⁹ Ibidem

VALORE DELLA PRODUZIONE

- Impieghi di materiali e materie prime
 - Costi industriali
- Costi generali di amm.ne e comm.li
- Oneri diversi di gestione

=

VALORE AGGIUNTO

Il valore aggiunto si ottiene sottraendo al valore della produzione il costo del consumo di materie prime e materiali, i costi industriali, i costi generali di ammortamento e commerciali e gli altri costi tipici industriali.⁵⁰

Infine:

VALORE AGGIUNTO

- Costo del lavoro totale
- Ammortamento e accantonamento

=

RISULTATO OPERATIVO

Il Metodo del Valore della produzione e Valore aggiunto consente di determinare un altro importante risultato intermedio. Infatti, sottraendo al valore aggiunto il costo del lavoro si ottiene il margine operativo lordo, MOL o EBITDA *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* ovvero il reddito a lordo degli ammortamenti, parliamo di costi che non danno luogo ad uscite monetarie e che presentano un alto grado di discrezionalità poiché dipendono dalle politiche di bilancio scelte dagli amministratori.⁵¹

⁵⁰ Tutino, *Analisi di bilancio. Un percorso di sintesi, op.cit*

⁵¹ Ibidem

$$\begin{aligned}
& \text{VALORE AGGIUNTO} \\
& - \text{Costo del lavoro totale} \\
& = \\
& \text{MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)} \\
& - \text{Ammortamento e accantonamento} \\
& = \\
& \text{RISULTATO OPERATIVO}
\end{aligned}$$

Questo risultato, definito anche EBIT, *Earning Before Interest and Tax*, esprime il valore del reddito prima delle imposte e delle tasse.

Con gli schemi riclassificati è possibile procedere al calcolo degli indici per valutare l'equilibrio finanziario-patrimoniale, monetario ed economico dell'impresa.

Ai fini della nostra analisi ci limiteremo ad analizzare solo l'equilibrio economico e in particolare gli indici di redditività, espressione della "capacità dell'impresa di produrre reddito e remunerare adeguatamente i fattori della produzione"⁵²

Il ROI, *Return On Investment* è dato dal rapporto:

$$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}} * 100$$

misura la redditività degli investimenti limitatamente alla gestione operativa; esprime il rendimento del capitale in azienda indipendentemente dalle fonti di finanziamento utilizzate, ovvero capitale proprio o di terzi⁵³. La presenza di un ROI positivo indica la capacità dell'impresa di remunerare i finanziamenti ricevuti, sia a titolo di prestito sia di capitale di rischio, e di autofinanziare il proprio sviluppo⁵⁴.

⁵² Metallo, *Finanza sistemica per l'impresa*

⁵³ Ibidem

⁵⁴ Ibidem

Il limite principale di questo indice si collega alle sue stesse modalità di calcolo, infatti il suo valore è influenzato dalle politiche di bilancio adottate dagli amministratori in sede di redazione del documento contabile: criterio di valutazione delle giacenze di magazzino, quota di ammortamento, entità degli accantonamenti.⁵⁵

Il ROI può essere scomposto nel prodotto tra ROS, *Return On Sales* e CTO, Capital Turn Over:

$$ROI = ROS * CTO$$

Il ROS si calcola

$$ROS = \frac{\text{Reddito Operativo Netto}}{\text{Ricavi di vendita}}$$

esprime la redditività operativa delle vendite ossia la percentuale di reddito derivante dalla differenza tra ricavi e costi tipici sulle vendite⁵⁶.

Se il ROS è positivo significa che i ricavi sono stati capaci di coprire costi della gestione caratteristica.⁵⁷

Il Capital Turn Over è dato:

$$CTO = \frac{\text{Ricavi di vendita}}{\text{Capitale investito}}$$

⁵⁵ Tutino, *Analisi di bilancio. Un percorso di sintesi, op. cit.*

⁵⁶ Metallo, *Finanza sistemica per l'impresa*

⁵⁷ Tutino, *Analisi di bilancio. Un percorso di sintesi, op. cit.*

E misura il tasso di rotazione del capitale investito, cioè il numero di volte che il capitale investito si è rinnovato nell'esercizio, per effetto delle vendite⁵⁸. L'aumento del tasso di rotazione del capitale investito è indice di maggiore efficienza gestionale e contribuirà a migliorare il risultato netto aziendale a condizione però di un reddito operativo positivo⁵⁹.

Un altro indice fondamentale è il ROE, *return on equity*:

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto Medio}}{\text{Capitale Proprio}}$$

ed esprime la redditività dei mezzi propri⁶⁰, è quindi destinato a soddisfare le esigenze informative dei portatori di capitale di rischio.

L'indice può essere considerato come una sintesi della economicità complessiva perché valuta come il management sia riuscito a gestire i mezzi propri per aumentare gli utili aziendali. Il ROE non è solo determinato dalle scelte compiute nell'ambito della gestione caratteristica, ma anche dalle decisioni in merito alla gestione finanziaria e patrimoniale⁶¹.

Nel paragrafo successivo verranno analizzati gli indici del gruppo Leonardo S.p.A. per verificare in quale misura l'instabilità globale e le strategie adottate da Leonardo impattano sui risultati d'esercizio e sugli equilibri aziendali.

2.2.1 Gli indici di redditività di Leonardo S.p.A.

I dati di bilancio di Leonardo S.p.A. confermano quanto accennato nel capitolo precedente. Infatti, l'aumento della domanda di sistemi per la sicurezza e la difesa da parte dei paesi europei conseguenti alle nuove tensioni internazionali ha inciso in termini sia di crescita dei volumi di produzione che di risultato economico.

⁵⁸ Metallo, *Finanza sistemica per l'impresa*

⁵⁹ Ibidem

⁶⁰ Ibidem

⁶¹ Borsa Italiana, *ROE – Return on Equity: definizione e significato*,

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/roe.htm>

Come riportato nel bilancio relativo all’esercizio 2024 i ricavi del gruppo ammontano a 17,8 miliardi di euro con un aumento dell’11% rispetto all’anno precedente e un portafoglio ordini di 44 miliardi di euro destinato ad incrementare i ricavi dei futuri esercizi⁶²:

Figura 2.3 Risultati economici-finanziari Leonardo S.p.A.



Fonte: Alioti, “Report sul distretto industriale di Roma”

L’82% dei ricavi nel 2024 del Gruppo Leonardo deriva da mercati internazionali⁶³

⁶² Bilancio Integrato 2024, cit.

⁶³ Alioti, “Report sul distretto industriale di Roma”

Partendo dagli schemi di bilancio riclassificati del gruppo:

Figura 2.2 Situazione Patrimoniale/ Finanziaria riclassificata

SITUAZIONE PATRIMONIALE/FINANZIARIA RICLASSIFICATA				
€ milioni	Note	31 dicembre 2023	2023 Proforma	31 dicembre 2024
Attività non correnti		14.295		15.469
Passività non correnti		(2.248)		(2.296)
Capitale fisso	1	12.047		13.173
Rimanenze	2	596		900
Crediti commerciali		3.685		3.838
Debiti commerciali		(3.268)		(3.763)
Capitale circolante		1.013		975
Fondi per rischi (quota corrente)		(1.087)		(1.018)
Altre attività (passività) nette correnti	3	(1.049)		(1.287)
Capitale circolante netto		(1.123)		(1.330)
Capitale investito netto		10.924		11.843
Patrimonio netto di Gruppo		7.800		8.990
Patrimonio netto di terzi		761		1.210
Patrimonio netto		8.561		10.200
Indebitamento netto di Gruppo		2.323	2.322	1.795
(Attività) Passività nette possedute per la vendita	4	40		(152)

Fonte: Leonardo S.p.A., *Bilancio Integrato 2024*

Figura 2.3- Conto Economico Riclassificato

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO						
€ milioni	Note	2023	2023 Proforma	2024	Variazione	Variazione %
Ricavi		15.291	15.982	17.763	2.472	16,2%
Costi per acquisti e per il personale	1	(13.532)		(15.767)		
Altri ricavi (costi) operativi netti	2	(30)		59		
Valutazione a equity delle partecipazioni strategiche (*)	3	182		164		
Ammortamenti e svalutazioni	4	(594)		(694)		
EBITA (*)		1.317	1.351	1.525	208	15,8%
ROS (*)		8,6%	8,5%	8,6%	0,0 p.p.	
Proventi (Oneri) non ricorrenti (*)		(118)		(147)		
Costi di ristrutturazione (*)		(63)		(35)		
Ammortamenti attività immateriali acquisite in sede di business combination (*)		(51)		(72)		
EBIT		1.085	1.117	1.271	186	17,1%
EBIT margin		7,1%	7,0%	7,2%	0,1 p.p.	
Proventi (Oneri) finanziari netti	5	(214)		(196)		
Imposte sul reddito		(129)		(289)		
Risultato netto ordinario		742	758	786	44	5,9%
Risultato connesso a discontinued operations e operazioni straordinarie	6	(47)		373		
Risultato netto		695	711	1.159	464	66,8%

Fonte: Leonardo S.p.A., Bilancio Integrato 2024

si analizzano i principali indici di redditività per evidenziare la sua crescita e capacità di creare valore grazie all'aumento dei volumi di produzione e del portafoglio ordini.

Dalle informazioni riportate nel bilancio 2024 del gruppo risulta:

$$ROS = \frac{EBITA}{RICAVI} = 8,6 \%$$

un valore in linea con il risultato dell'anno precedente.

La stabilità dell'indice esprime la capacità del gruppo di sostenere la redditività della gestione caratteristica per ogni euro di ricavo nonostante l'aumento dei volumi di produzione⁶⁴.

L'EBITDA Margin, dato da

$$EBITDA\ Margin = \frac{EBITDA}{VALORE\ DELLA\ PRODUZIONE} * 100$$

passa dal 7,1% al 7,2%⁶⁵.

Nel calcolo dell'indice sono escluse le imposte, gli interessi e gli ammortamenti. Questo indice aiuta a capire se siamo di fronte ad un'impresa solida. Nel caso del gruppo Leonardo, anche se la crescita è molto contenuta, il suo miglioramento assume un valore significativo se si considera che il settore della difesa registra una forte crescita sia in termini di volumi di produzione che di investimenti in ricerca e sviluppo.

Anche il ROI registra un aumento dal 12,2% del 2023 a 13,4 %⁶⁶.

Nel caso del gruppo Leonardo S.p.A. la crescita del ROI , letta congiuntamente alla stabilità di ROS ed EBITDA margin, indica che l'aumento dei volumi e degli ordini si è

⁶⁴ *Bilancio Integrato 2024*, cit.

⁶⁵ *Ibidem*, p. 43.

⁶⁶ *Bilancio Integrato 2024*, cit.

tradotto in creazione di valore economico e non in una mera espansione dimensionale dell'attività.

Un altro indice da analizzare è il ROE, *Return On Equity*.

Dai dati di Bilancio, il Patrimonio netto di competenza del Gruppo risulta

- 31/12/2023: € 8.561 milioni
- 31/12/2024: € 8.990 milioni

da cui:

$$\text{Patrimonio netto medio 2024} = \frac{(8.561 + 8.990)}{2} = 8.775,5 \text{ milioni di €}$$

e

$$ROE = \frac{1.074}{8.775,5} = 0,1224 \approx 12,24\%$$

Il ROE presenta un andamento positivo che può essere interpretato come miglioramento sia del risultato netto che della struttura finanziaria.⁶⁷

Infine, bisogna valutare il rapporto

$$\frac{PFN}{EBITDA}$$

⁶⁷ Bilancio Integrato 2024, cit.

Dove PFN indica la posizione finanziaria netta data dalla somma di debiti e attività finanziarie. Questo rapporto indica la capacità dell'azienda di pagare i debiti con i flussi di cassa derivanti dall'attività.

In pratica è il tempo espresso in anni necessario per estinguere i debiti finanziari: più è alto tanto maggiore è il rischio finanziario. Nella pratica 6 è considerato il valore limite per distinguere le imprese solvibili da quelle in difficoltà⁶⁸.

Nel caso in esame risulta

$$\frac{PFN}{EBITDA} < 3x$$

e indica che il gruppo opera in un'area di rischio moderata⁶⁹.

Gli indici di redditività e solidità finanziaria analizzati permettono di esprimere un giudizio di sintesi sull'andamento del gruppo Leonardo. La fase di crescita che ha interessato il gruppo negli ultimi anni non si riduce ad un semplice incremento dei volumi di attività, ma si traduce in una crescita qualitativa, anche se moderata, sia dal punto di vista economico che finanziario. Il valore stabile dei margini operativi in presenza di un forte aumento dei ricavi ci dice che l'aumento della domanda non ha ridotto la redditività della gestione caratteristica. Il miglioramento del ROI e del ROE significa creazione di valore economico per gli azionisti e per l'impresa complessivamente considerata, ma significa anche capacità di utilizzare gli asset in maniera efficiente e di scegliere una struttura finanziaria in linea con il rischio del settore. Inoltre, il valore del rapporto PFN/EBITDA rafforza la prospettiva di una crescita sostenibile per il gruppo. In risposta all'aumento della domanda, Leonardo ha adottato programmi ad alto contenuto tecnologico che hanno avuto effetti positivi sulla sua posizione e sulla sua redditività.

È opportuno rilevare alcune criticità relative alla crescita nel medio lungo periodo. Infatti, gran parte della domanda proviene dallo Stato perciò i risultati del gruppo si collegano in

⁶⁸ Confindustria Emilia, *Posizione finanziaria netta ed EBITDA: rapporto*, <https://www.confindustriaemilia.it/posizione-finanziaria-netta-ed-EBITDA-rapporto>

⁶⁹ Leonardo S.p.A., *Bilancio Integrato 2024*, KPI di Gruppo p. 54

via diretta con le scelte di spesa pubblica per il settore di difesa, ciò significa che eventuali cambiamenti nelle scelte di finanza pubblica produrrebbe effetti negativi sulle performance aziendali. Un ulteriore elemento di criticità è l'elevata intensità di investimenti in attività di ricerca e sviluppo fondamentale in un settore ad alta tecnologia come quello della difesa.

2.3 Impatto della geopolitica sulla domanda e sui risultati del gruppo

Nel capitolo precedente si è analizzato lo stretto legame tra l'intensificarsi dei conflitti e delle tensioni tra gli Stati e l'aumento degli investimenti pubblici al fine di garantire la sicurezza e la difesa della nazione. Il contesto in cui operano le imprese della Difesa e Sicurezza è profondamente mutato per quella che Clayton Christensen definisce *disruption tecnologica*⁷⁰.

L'uso massiccio della tecnologia ha ridefinito le regole del gioco riducendo la supremazia militare degli Stati, “anche piccoli gruppi armati possono sfidare le superpotenze, attraverso tecnologie civili reperibili a basso costo che possono competere con sistemi d'arma sofisticati e costosi.”⁷¹

In questo scenario, la corsa all'adozione di nuove tecnologie è fondamentale per fronteggiare le sfide del futuro.

Nella lettera agli stakeholder contenuta nel bilancio integrato del gruppo Leonardo 2024 è riportato quanto segue “si assiste a un cambio di paradigma geopolitico industriale: dal tradizionale concetto di difesa ci stiamo muovendo verso un approccio orientato alla global security.”⁷² .

Questo obiettivo è possibile soltanto passando ad un approccio multi-dominio ed interconnesso che permetta l'integrazione delle tecnologie impiegate nei diversi ambiti: terrestre, aereo, marittimo, spaziale, cyber.⁷³

La rottura dell'equilibrio internazionale è evidente in tutte le aziende del settore, ma in particolare nel caso di Leonardo ha portato a un aumento degli ordini nel 2024 pari al

⁷⁰ Bilancio Integrato 2024, cit

⁷¹ Ibidem

⁷² Ibidem

⁷³ Ibidem

12% rispetto all'esercizio precedente con un portafoglio complessivo di oltre 44 milioni di euro e un *book-to-bill*, cioè un rapporto fra gli ordini e i ricavi del periodo, pari a 1,2 X.⁷⁴

Come si legge nei documenti del gruppo, la crescita degli ordini si ricollega alla diversificazione dei prodotti e all'offerta di soluzioni integrate confermando la validità dell'offerta commerciale del Gruppo grazie alla diversificazione e alla qualità di prodotti e soluzioni integrate e alla capillare distribuzione geografica dell'organizzazione commerciale. Il book-to-bill è un indicatore della capacità di acquisizione di nuove commesse che si rifletterà positivamente sui futuri flussi di ricavi. Quest'ultimo aspetto è particolarmente rilevante nei settori come quello della difesa caratterizzato da cicli produttivi di lungo periodo e programmi pluriennali; il portafoglio ordini permette di pianificare gli investimenti produttivi e tecnologici, riducendo l'incertezza.

2.4 Implicazioni strategiche: incremento produttivo e cooperazione industriale

Parte integrante della strategia aziendale di Leonardo è la cooperazione. Un fenomeno quest'ultimo che da sempre occupa un ruolo centrale nella strategia del gruppo, ma che ha acquisito maggiore forza e vigore in seguito alla più volte ribadita instabilità geopolitica degli ultimi anni. L'aumento della domanda di sistemi per la difesa ha importanti implicazioni strategiche per Leonardo sia da un punto di vista di capacità produttiva sia di cooperazione a livello europeo e internazionale. Infatti, la crescita del portafoglio ordini richiede una più attenta programmazione: siamo di fronte a processi produttivi di lunga durata che come tali richiedono un'attenta valutazione degli investimenti. Inoltre, il diffondersi dei processi digitalizzati richiede maggiori investimenti in termini di competenze tecnologiche. Da queste premesse si comprende l'importanza della cooperazione industriale che diventa una variabile strategica per il contenimento dei costi e la riduzione del rischio⁷⁵.

Oggi la cooperazione tecnologica è essenziale per sostenere l'innovazione nei sistemi di difesa, condividere le conoscenze e le competenze tra attori pubblici e privati⁷⁶.

⁷⁴ Bilancio Integrato 2024, cit.

⁷⁵ Bilancio Integrato 2024, cit.

⁷⁶ armasuisse – Ufficio federale dell'armamento, "Innovazioni internazionali nel settore della difesa", <https://www.ar.admin.ch/it/innovazioni-internationale>

È questa la motivazione alla base della partecipazione del gruppo a diversi programmi di cooperazione industriale europea e joint-venture strategiche per consolidare la posizione di leader in un mercato sempre più competitivo.⁷⁷

Dal 2024 Leonardo ha assorbito la società precedentemente controllata Telespazio e detiene partecipazioni in importanti aziende italiane: Avio Space propulsion, Elettronica – ELT, MBDA, Thales Alenia Spazio.⁷⁸

La formazione di joint-venture è una vera scelta strategica perché attraverso partnership nei settori elettronica, elicotteri, spazio e aeronautica il gruppo “favorisce la condivisione di know-how e la co-creazione di nuove tecnologie; consolida standard comuni di sostenibilità nei processi e nella supply chain internazionale; ottimizza gli investimenti aumentando efficienza, qualità e impatto ambientale ridotto.”⁷⁹

A livello nazionale il gruppo porta avanti una strategia di cooperazione istituzionale, ne è un esempio l’accordo siglato con l’agenzia Industria Difesa per rafforzare la collaborazione tra industria e settore pubblico nello sviluppo di capacità tecnologiche per la difesa.⁸⁰ Questo accordo è la chiara manifestazione della volontà di creare un sistema difesa coeso in grado di fronteggiare le minacce esterne assicurando la sicurezza nazionale.

Una delle principali collaborazioni è la joint-venture Leonardo - Rheinmetall Military Vehicles, LRMV fondata nel 2024 con il colosso tedesco della difesa e dell’automotive: l’obiettivo di questa collaborazione è espressamente dichiarato dalle parti “formare un

⁷⁷ European Defence Industry calls for more resources and cooperation, Leonardo.com, 5 settembre 2024.

⁷⁸ Alioti, “Report sul distretto industriale di Roma”

⁷⁹ ItaliaEconomy, *Leonardo S.p.A.: innovazione e sostenibilità*, 21 gennaio 2026,

<https://italiaeconomy.it/leonardo-s-p-a-innovazione-e-sostenibilita/>

⁸⁰ Agenzia Industrie Difesa, “Agenzia Industrie Difesa e Leonardo siglano un accordo di collaborazione strategico”,

<https://www.agenziaindustriedifesa.it/agenzia-industrie-difesa-e-leonardo-siglano-un-accordo-di-collaborazione-strategico-agenzia-industrie-difesa-and-leonardo-sign-a-strategic-cooperation-agreement>

nuovo nucleo operativo per lo sviluppo e la produzione di veicoli militari da combattimento in Europa.”⁸¹

Nel 2025, Leonardo ha siglato un accordo con la tedesca KNDS Deutschland per lo sviluppo di un nuovo sistema di artiglieria. Lo scopo di questa collaborazione è “migliorare la resilienza della supply chain e il time to market.”⁸²

Un altro programma di rilevanza strategica è il *Global Combat Air Programme* (GCAP), una cooperazione internazionale tra Italia, Regno Unito e Giappone per lo sviluppo di un aereo da combattimento di sesta generazione. In tale progetto Leonardo riveste un ruolo di partner tecnologico europeo, con competenze specifiche nei sensori, nell’avionica e nei sistemi integrati, contribuendo alla nuova piattaforma che dovrebbe sostituire parte degli attuali caccia in servizio nelle Forze Armate dei Paesi coinvolti⁸³. GCAP è l’esempio emblematico che la cooperazione oltre permette di condividere costi e rischi tecnologici in programmi caratterizzati da elevata complessità industriale.

In questo ecosistema collaborativo Leonardo è leader tecnologico per una difesa europea più integrata e autonoma, grazie alla capacità di coordinare programmi complessi e di contribuire allo sviluppo di competenze tecnologiche condivise tra partner industriali europei⁸³. La collaborazione diretta con le Forze Armate nazionali, come nel caso dei programmi congiunti con l’Esercito Italiano orientati allo sviluppo della difesa del futuro, rafforza il legame tra esigenze operative e sviluppo industriale, favorendo l’adozione di soluzioni tecnologiche avanzate in contesti applicativi reali.⁸⁴

⁸¹ Leonardo, *New player in European tank production: Leonardo and Rheinmetall establish joint venture*, 15 ottobre 2024, <https://www.leonardo.com/it/press-release-detail/-/detail/15-10-2024-new-player-in-european-tank-production-leonardo-and-rheinmetall-establish-joint-venture>

⁸² Ibidem

⁸³ RID – Rivista Italiana Difesa, “Leonardo come ‘leader tecnologico’ per una difesa europea più integrata e autonoma”, <https://www.rid.it/shownews/7617/leonardo-come-ldquo-leader-tecnologico-rdquo-per-una-difesa-europea-piu-integrata-e-autonoma>

⁸⁴ Esercito Italiano – Difesa.it, “Esercito Italiano e Leonardo collaborano per la difesa del futuro”, <https://www.esercito.difesa.it/comunicazione/esercito-italiano-e-leonardo-collaborano-per-la-difesa-del-futuro/93380.html>

Conclusioni

L'analisi condotta permette di esprimere una valutazione di sintesi sull'impatto delle novità introdotte dalle istituzioni europee e i risultati del gruppo Leonardo, leader del settore della difesa e sicurezza. Lo scopo è evidenziare come le scelte di politica europea incidono sulle strategie e performance aziendali.

Il persistere della frammentazione dei mercati, nonostante gli sforzi comunitari, individua nella cooperazione industriale l'unica strada percorribile per raggiungere gli obiettivi di sicurezza in un contesto ad elevata intensità di capitale.

Il case study proposto ha evidenziato un miglioramento degli indici di redditività, sintomo della capacità del gruppo di far fronte all'aumento della domanda generando valore condiviso per gli stakeholder.

I programmi di cooperazione industriale attraverso joint-venture, consorzi e programmi internazionali sono la prova che la creazione di un ecosistema della difesa è la strada da seguire per garantire la resilienza del settore in presenza di tensioni internazionali.

Bibliografia

ALIOTI, G., *Report sul distretto industriale di Roma*, Riconversione Industriale di Pace, 10 dicembre 2025.

BERNARDI, A. – IAGULLI, M., *Lo sviluppo della difesa europea: istituzioni politiche, regolazione del mercato e integrazione industriale*, in «Moneta e Credito», vol. 77, n. 305, 2024, pp. 57–70.

CELLERINO, C., *La difesa europea dinanzi alla guerra in Ucraina tra “autonomia strategica” e vincoli strutturali: quali prospettive per la Difesa comune?*, in «I Post di AISDUE», n. 3, Quaderni AISDUE, 18 maggio 2022, pp. 1–22.

FIORI, G. – TISCINI, R., *Economia aziendale*, II ed., Milano, Egea, 2017.

METALLO, G., *Finanza sistemica per l'impresa*, Torino, Giappichelli, 2013.

NONES, M. (a cura di), *L'economia della difesa e il nuovo modello di difesa*, Roma, Istituto Affari Internazionali (IAI), 1996.

PREZIOSA, P. – VELO, D., *La difesa dell'Europa. La nuova difesa europea per le grandi sfide europee*, Bari, Cacucci, 2019, cap. I.

TUTINO, M., *Analisi di bilancio. Un percorso di sintesi*, Roma, RomaTrE-Press, 2023.

Sitografia

Agenzia Industrie Difesa, *Agenzia Industrie Difesa e Leonardo siglano un accordo di collaborazione strategico*, comunicato ufficiale, disponibile online: <https://www.agenziaindustriedifesa.it/agenzia-industrie-difesa-e-leonardo-siglano-un-accordo-di-collaborazione-strategico-agenzia-industrie-difesa-and-leonardo-sign-a-strategic-cooperation-agreement>

Armasuisse – Ufficio federale dell’armamento, *Innovazioni internazionali nel settore della difesa*, disponibile online: <https://www.ar.admin.ch/it/innovazioni-internationale>

Borsa Italiana, *ROE – Return on Equity: definizione e significato*, disponibile online: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/roe.htm>

Camera dei deputati, *Le spese per la difesa nel bilancio dello Stato 2025–2027*, Temi – Difesa e Sicurezza internazionale, 19 marzo 2025, disponibile online: https://temi.camera.it/leg19/temi/19_il-bilancio-della-difesa-in-breve_d_d_d.html

Campagna Sbilanciamoci!, *Spese militari 2024*, rapporto, disponibile online: https://sbilanciamoci.info/wp-content/uploads/2024/05/Spese_militari_2024_def_web.pdf

Centre Virtuel de la Connaissance sur l’Europe (CVCE), banca dati sull’integrazione europea, disponibile online: <https://www.cvce.eu>

Chiusa, S. – Fedrigo, L., “Ridefinire la difesa europea: evoluzione, limiti e futuro delle politiche di sicurezza in Europa”, *Geopolitica.info*, 27 febbraio 2025, disponibile online: <https://www.geopolitica.info/difesa-europa-2/>

Commissione europea – DG Defence Industry and Space, *Introducing the White Paper for European Defence and the ReArm Europe Plan – Readiness 2030*, 23 dicembre 2025, disponibile online: https://defence-industry-space.ec.europa.eu/eu-defence-industry/white-paper-european-defence-readiness-2030_en

Confindustria Emilia, *Posizione finanziaria netta ed EBITDA: il rapporto*, disponibile online:

<https://www.confindustriaemilia.it/posizione-finanziaria-netta-ed-EBITDA-rapporto>

Consiglio dell'Unione europea, *La difesa dell'UE in cifre*, dati ufficiali su spesa UE, disponibile online sul sito del Consiglio dell'UE.

Consiglio dell'Unione europea, *Athena – meccanismo di finanziamento delle operazioni militari dell'UE*, disponibile online:

<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/athena/>

Esercito Italiano – Ministero della Difesa, *Esercito Italiano e Leonardo collaborano per la difesa del futuro*, disponibile online:

<https://www.esercito.difesa.it/comunicazione/esercito-italiano-e-leonardo-collaborano-per-la-difesa-del-futuro/93380.html>

European Union, *Permanent Structured Cooperation (PESCO)*, sito istituzionale, disponibile online:

<https://www.pesco.europa.eu/>

ItaliaEconomy, *Leonardo S.p.A.: innovazione e sostenibilità*, 21 gennaio 2026, disponibile online:

<https://italiaeconomy.it/leonardo-s-p-a-innovazione-e-sostenibilita/>

Leonardo S.p.A., *Bilancio Integrato 2024*, 23 maggio 2025, disponibile online:

https://www.leonardo.com/documents/15646808/0/LDO_bilanciointegrato2024_ITA_web_SINGOLE_23.05.2025.pdf

Leonardo S.p.A., *European Defence Industry calls for more resources and cooperation*, comunicato stampa, 5 settembre 2024, disponibile sul sito ufficiale Leonardo.

Leonardo S.p.A., *New player in European tank production: Leonardo and Rheinmetall establish joint venture*, comunicato stampa, 15 ottobre 2024, disponibile online:

<https://www.leonardo.com/it/press-release-detail/-/detail/15-10-2024-new-player-in-european-tank-production-leonardo-and-rheinmetall-establish-joint-venture>

Politica estera e di sicurezza comune (PESC), portale EUR-Lex, disponibile online:

<https://eur-lex.europa.eu/IT>

Riconversione Industriale di Pace, *Report sul distretto industriale di Roma*, disponibile online:

<https://www.riconversioneindustrialedipace.org/report-sul-distretto-industriale-di-roma/>

RID – Rivista Italiana Difesa, “Leonardo come leader tecnologico per una difesa europea più integrata e autonoma”, disponibile online:
<https://www.rid.it/shownews/7617/leonardo-come-lldquo-leader-tecnologico-rdquo-per-una-difesa-europea-piu-integrata-e-autonoma>

Serino, P., “Difendersi dalla guerra ibrida”, *AffarInternazionali*, 16 dicembre 2025, disponibile online:
<https://www.affarinternazionali.it/difendersi-dalla-guerra-ibrida/>

SIPRI, *SIPRI Yearbook 2024 – Summary (ed. italiana)*, disponibile online:
<https://www.sipri.org/it/yearbook/2024/summary/sipri-yearbook-2024-summary-italian>

SIPRI, *Trends in World Military Expenditure 2024*, Fact Sheet, disponibile online:
https://www.sipri.org/sites/default/files/2025-04/2504_fs_milex_2024.pdf

Van Rensbergen, A. – Lynes, M., “Hybrid threats: Russia’s shadow war escalates across Europe”, *The Parliament Magazine*, 21 gennaio 2025, disponibile online:
<https://www.theparliamentmagazine.eu/news/article/hybrid-threats-russias-shadow-war-escalates-across-europe>

Unione europea, *Fondo europeo per la difesa (2021–2027)*, sintesi normativa su EUR-Lex, disponibile online:
<https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/summary/european-defence-fund-2021-2027.html>