



## SISTEMA DIFESA: DOMANDA DI SICUREZZA E INNOVAZIONE TECNOLOGICA, CRESCIE IL SETTORE DELLA DIFESA

**Multinazionali della Difesa: atteso un aumento del 9% dei ricavi nel 2024 e del 12% nel 2025**

**Player statunitensi tre volte più grandi di quelli europei**

**Brillante performance di Borsa: +72,2% in tre anni, con i gruppi europei più performanti (+128,1%) di quelli statunitensi (+59,0%)**

**Maggiori Aziende Difesa Italia: lo Stato controlla il 59,3% dei ricavi, in mani straniere il 25,1% e il 15,6% in capo a famiglie italiane**

Milano, 25 novembre 2024

L'**Area Studi Mediobanca** pubblica il report sul Sistema Difesa in occasione dell'evento "The Defense era: capital and innovation in the current geopolitical cycle". Lo studio, presentato in esclusiva dal direttore dell'Area Studi Mediobanca, Gabriele Barbaresco e dall'analista Nadia Portioli, esamina i dati finanziari di **40 multinazionali** e di **100 aziende italiane** che operano nel comparto della sicurezza, oltre a fornire un approfondimento sulle dinamiche più recenti e prospettive del settore.

A commentare le principali evidenze emerse, l'amministratore delegato di Mediobanca, Alberto Nagel nel suo discorso di apertura. Partecipano all'evento il sottosegretario di Stato alla Difesa, Matteo Perego di Cremona e Glenn McCartan, rappresentante della Defence Innovation Unit presso il comando europeo USA. I dati dello studio saranno lo spunto di riflessione per la tavola rotonda dedicata agli operatori del settore: Domitilla Benigni, amministratore delegato di Elf Group, Pierroberto Folgiero, amministratore delegato di Fincantieri, Emanuele Serafini, vice president Western Europe Lockheed Martin e Guido Lami, condirettore MBDA Italia.

\*\*\*\*\*

### **Dimensione politica ed economica della Difesa**

Nel contesto attuale, caratterizzato da un'escalation delle minacce alla sicurezza globale, il settore della Difesa richiede ingenti investimenti per assicurare la protezione e la stabilità delle nazioni. Tali investimenti sono finalizzati all'aumento della protezione e all'innovazione tecnologica.

Il finanziamento della Difesa rappresenta una sfida per i governi che devono bilanciare le risorse tra gli investimenti per la sicurezza nazionale e altri beni pubblici più orientati al benessere economico e sociale della popolazione come il welfare. Inoltre, la proprietà pubblica delle imprese della Difesa pone i governi nel ruolo duplice di proprietari e clienti, complicando ulteriormente le decisioni di spesa da sostenere.

La percezione delle minacce esterne e la domanda di sicurezza giocano quindi un ruolo cruciale nel determinare il livello di spesa per la Difesa, influenzando le decisioni politiche e strategiche degli Stati.

### **Industria mondiale della Difesa: sopra e sotto la superficie**

L'escalation delle tensioni geopolitiche innestate dal conflitto in Ucraina e da quello in Medio Oriente ma anche in Sudan e Myanmar, ha determinato una crescente attenzione alle tematiche della sicurezza e un incremento delle spese per la Difesa che hanno raggiunto il **massimo storico a livello globale di 2.443 miliardi di dollari** nel 2023 (+6,8% sul 2022), pari a 306 dollari a persona. Questo ha avuto un impatto diretto sia sui bilanci dei principali player del comparto sia sui loro rendimenti in Borsa, evidenziandone la dinamicità, la salute finanziaria e industriale, nonché le ottime prospettive. Il corollario è stato un processo di consolidamento particolarmente effervescente.

Se a livello globale si considerano tutte le società con ricavi individuali rivenienti dalla sicurezza superiori al mezzo miliardo di euro, il **giro d'affari dell'industria mondiale della Difesa sfiora i 615 miliardi di euro** nel 2023 (+9,8% sul 2022). Escludendo gli operatori per i quali non si ha visibilità di dati economico-finanziari (in massima parte i big asiatici) e quelli di minore dimensione, l'analisi dell'industria mondiale della Difesa si concentra sulle **40 principali multinazionali (TOP40)** che rappresentano quasi il 60% del giro d'affari



complessivo, con **ricavi generati dal core business Difesa per 355 miliardi di euro** nel 2023 (+6,9% sul 2022 e +18,6% sul 2019).

### Le TOP40 multinazionali della Difesa

Delle 40 multinazionali con fatturato individuale superiore a un miliardo di euro nel comparto Difesa nel 2023, 17 hanno sede in Europa (quattro nel Regno Unito, quattro in Francia, due in Germania, Italia e Paesi Bassi, una ciascuna in Polonia, Spagna e Svezia), 16 negli Stati Uniti e sette in Medio Oriente e Asia (due in Corea del Sud e India, una ciascuna in Israele, Turchia e Taiwan).

Lo scenario è da tempo **dominato dai gruppi statunitensi**, con una quota del 68% dei ricavi aggregati nel 2023, seguiti dai player europei con il 27% e da quelli asiatici con il 5%. L'Italia, rappresentata da **Leonardo** e **Fincantieri**, conta per il 14% del giro d'affari europeo e per il 4% di quello mondiale. Il mercato è concentrato: le prime dieci multinazionali rappresentano oltre due terzi dei ricavi aggregati. Il grado di concentrazione è maggiore nel panel statunitense (i primi 10 operatori cubano il 92% del totale) rispetto a quello europeo (86%). Le prime cinque posizioni sono detenute esclusivamente da gruppi a stelle e strisce che da soli concentrano oltre la metà del **giro d'affari generato dal core business Difesa: Lockheed Martin** (€55,0mld nel 2023), **RTX** (€36,8mld), **Boeing** (€31,0mld), **Northrop Grumman** (€30,6mld) e **General Dynamics** (€26,8mld). **Leonardo** (€11,5mld) e **Fincantieri** (€2,0mld) si collocano rispettivamente in nona e 31esima posizione. I player europei appaiono di un certo rilievo, ma sono ancora lontani dai colossi statunitensi: la loro dimensione media è pari a poco più di un terzo di quella dei gruppi oltre oceano. La classifica **europea** è guidata dalla britannica **BAE Systems** (€25,8mld), seguita da **Airbus** (€11,8mld), **Leonardo** (€11,5mld), **Thales** (€10,1mld) e **Rheinmetall** (€5,1mld); **Fincantieri** (€ 2,0mld) è 13esima. Rendere più competitive le imprese del Vecchio Continente comporta un consolidamento industriale e una visione sovranazionale di appartenenza a un "tutto" europeo, particolarmente importante per l'ecosistema della sicurezza. L'industria della Difesa dell'UE soffre di un **deficit strutturale su due fronti**: minore focalizzazione sull'innovazione e minori investimenti rispetto agli Stati Uniti (circa un terzo), oltre a essere ancora **frammentata**, il che ne limita la portata e l'efficienza, aumenta i costi e ostacola l'interoperabilità, con il baricentro decisionale che rimane in mano ai singoli Stati membri. Per far fronte alla competitività globale e garantire la sicurezza a livello europeo, sono necessari una maggiore integrazione fra le industrie del settore e la costituzione di poli su importanti programmi sovranazionali.

La Difesa è un settore altamente tecnologico caratterizzato da innovazioni dirompenti che comportano massicci **investimenti in ricerca**. Le spese dell'Unione Europea in R&S per la Difesa ammontano a meno di un decimo di quelle statunitensi: 10,7 miliardi di euro versus 130 miliardi.

Nel **quinquennio 2019-2023** la crescita del giro d'affari nella Difesa dei gruppi europei (tasso medio al 3,3%) risulta inferiore a quella dei player statunitensi (4,3%) e di quelli asiatici (12,2%). In risposta alle attuali sfide, per le TOP40 si attende un **incremento dei ricavi del 9% nel 2024**, a un ritmo più che doppio rispetto a quello del PIL globale (+3,2%), trainato dai **gruppi europei in accelerazione su quelli a stelle e strisce**: nel 2024 si stima che i player del Vecchio Continente mettano a segno un +11% sul 2023 rispetto al +8% dei big a stelle e strisce. Per il **2025**, in un contesto di disinflazione e tassi in discesa, ma di frammentazione del mondo in blocchi sempre meno dialoganti, si prevede una crescita del giro d'affari del **12%**, comunque ancora superiore a quella del PIL mondiale (+3,2%). Tale previsione si basa su un ambiente geopolitico relativamente stabile che continua a sostenere i budget per la Difesa, senza considerare i rischi legati a nuovi conflitti e a spinte protezionistiche che potrebbero determinarne un ulteriore aumento, ma include i potenziali effetti che l'amministrazione del neo-eletto Trump potrebbe avere sull'industria della sicurezza, traducendosi nell'acquisizione di ordini aggiuntivi di una certa rilevanza.

La **redditività aggregata** delle TOP40 appare in diminuzione: l'ebit margin scende progressivamente dal 7,7% del 2021 al 7,2% del 2023 e al **7,1% dei primi sei mesi 2024** (come nel 2019). Il podio è appannaggio delle asiatiche: le indiane **Bharat Electronics** (ebit margin al 26,5%) e **Hindustan Aeronautics** (25,9%) e la turca **Aselsan** (17,2%), tutte a controllo statale. Le società europee riportano margini sempre più soddisfacenti di quelle a stelle e strisce (ebit margin al 7,7% per le prime e al 6,7% per le seconde nel 2023) e i tedeschi si distinguono per la performance migliore (12,5%), quasi il doppio della media del panel. Il



podio europeo vede **Rheinmetall** al primo posto (ebit margin al 13,5% nel 2023), davanti alla franco-tedesca **KNDS** (12,6%) e alla britannica **QinetiQ** (12,6%); seguono, con valori sempre a doppia cifra, la polacca **PGZ** (11,8%) e **MBDA** (11,1%), joint venture fra Airbus (37,5%), BAE Systems (37,5%) e Leonardo (25%).

In rialzo a doppia cifra **gli investimenti** nei primi sei mesi 2024 (+11,3% sull'1H 2023), come già accaduto nell'anno precedente (+14,9% sul 2022 e +26,7% sul 2019). Nel 2023, come per la redditività, gli operatori tedeschi si distinguono per l'intensità di investimenti più elevata (5,7% sui ricavi), quasi il doppio della media del panel. Il dato europeo (4,2% nel 2023) è superiore a quello statunitense (2,5%).

Nel 2023 l'ammontare dei **dividendi** distribuiti dalle multinazionali della Difesa ha raggiunto i massimi dell'ultimo quinquennio (+6,5% sul 2022 e +19,8% sul 2019), pur rimanendo appena al di sotto dei livelli del 2019 in termini di payout ratio (52,1% nel 2023 vs 52,7% nel 2019). Le imprese statunitensi confermano la predisposizione a una più marcata politica di remunerazione del capitale di rischio: il livello di payout ratio si mantiene costantemente più elevato rispetto a quello delle europee, con valori pari al 62,1% per le prime e al 40,8% per le seconde nel 2023. All'opposto figurano le società asiatiche con un'incidenza dei dividendi sull'utile netto ferma al 25,6%.

Le TOP40 della Difesa hanno occupato quasi **1,7 milioni di persone nel 2023** (+8,4% sul 2019 pari a oltre 120mila unità in più). Nel 2024 si prevede un ulteriore incremento dei dipendenti complessivi del 7%, trainato dai gruppi europei (+10%), in velocità doppia rispetto a quelli statunitensi (+5%). Le multinazionali del Vecchio Continente assumono in tutto il mondo, pur mantenendo oltre un terzo della propria forza lavoro all'interno dei confini europei: mediamente il 71% dell'organico lavora in Europa, il 17% in Nord America e il restante 11% in Asia e altre aree geografiche.

Sul **fronte patrimoniale**, la stabilità finanziaria è migliorata nell'ultimo quinquennio: i mezzi propri sono aumentati del 41,0% e quelli di terzi del 32,9%. A fine giugno 2024, i player asiatici appaiono i più solidi finanziariamente, seguiti dai gruppi europei i cui mezzi propri sono pari a 1,3 volte i debiti finanziari; le multinazionali statunitensi risultano meno capitalizzate, con un rapporto inferiore all'unità (0,7x). In lieve crescita anche la **liquidità**, pari al 39,9% dei debiti finanziari a fine 2023 dal 37,6% a fine 2019.

La **capitalizzazione** aggregata delle multinazionali della Difesa si attesta a **1.000,9 miliardi di euro a fine ottobre 2024**, pari allo **0,9%** del valore complessivo delle Borse mondiali. Le prime posizioni sono occupate da quattro player con valori superiori ai 100 miliardi di euro: **RTX** (€148,3mld), **Lockheed Martin** (€119,2mld), **Airbus** (€111,0mld) e **Boeing** (€102,8mld). La Borsa e gli investitori dimostrano di apprezzare il valore della sicurezza: **da inizio 2022 a fine ottobre 2024**, anni di escalation delle tensioni geopolitiche globali, il **rendimento azionario** dell'industria della Difesa è pari al **+72,2%**, oltre il triplo del +20,1% segnato dall'indice azionario mondiale, con i **player europei più performanti di quelli statunitensi**: +128,1% versus +59,0%. Nei **primi dieci mesi 2024**, il podio del **Vecchio Continente** in base ai rendimenti di Borsa vede primeggiare **Rheinmetall** (+66,2%), davanti alla britannica **QinetiQ** (+55,6%) e a **Leonardo** (+49,0%), con **Fincantieri** in ottava posizione (+18,3%).

A novembre 2024, l'**assetto proprietario** delle TOP40 vede l'88,8% riconducibile al flottante (66,4% investitori istituzionali e 22,4% azionariato disperso); la restante parte si ripartisce tra shareholders pubblici (6,9%) e azionisti privati (4,3%). Sussistono **differenze fra le due sponde opposte dell'Atlantico**. Il 99,2% dell'azionariato delle società statunitensi, tutte quotate, è riferibile al capitale flottante (79,8% investitori istituzionali e 19,4% azionariato disperso), in linea con il modello di public company prevalente nei mercati anglosassoni, mentre il residuo 0,8% al controllo privato. In Europa, il 70,1% dell'azionariato è riconducibile al capitale flottante (39,8% investitori istituzionali e 30,3% azionariato disperso), il 17,3% al controllo statale (-2,8 p.p. sul 2019) e il 12,6% ad azionisti privati (+3,5 p.p.).

## Le TOP100 Maggiori Aziende Difesa Italia

L'Italia è uno dei pilastri della base industriale della sicurezza europea ed eccelle in alcuni settori cruciali come l'elicotteristica, l'elettronica e la cantieristica navale. L'industria italiana della Difesa è estremamente sviluppata e diversificata e può essere rappresentata come una **piramide** al cui vertice si



trovano i due big player **Leonardo** e **Fincantieri** (attivi anche in altri settori), entrambi a controllo statale, che agiscono come prime contractors nei segmenti più rilevanti del mercato, in termini di volume d'affari e di contenuti tecnologici. In seconda fascia si collocano società di dimensioni più contenute specializzate spesso su singoli apparati o sottosistemi. Infine, una terza fascia di aziende è costituita da una galassia di piccole e medie imprese, eccellenze da tutelare e sviluppare.

Le **100 Maggiori Aziende italiane della Difesa (TOP100)**, ognuna con fatturato maggiore di 19 milioni di euro e con una forza lavoro superiore alle 50 unità nel 2023, sono tipicamente **dual use**, ovvero venditrici di prodotti e servizi sia nel mercato civile che in quello della sicurezza. Per questa ragione, il loro **fatturato aggregato**, pari a 40,7 miliardi di euro nel 2023, non è attribuibile interamente alla Difesa, ma solo in una sua porzione, stimabile nel 49% del totale e pari a circa **20 miliardi (+6,6% sul 2022 e +14,7% sul 2021)**. Anche per la forza lavoro, che ammonta complessivamente a oltre 181 mila persone nel 2023, la quota riferita alla sola Difesa e basata in Italia si stima si attesti a **oltre 54 mila unità. Il valore aggiunto** attribuibile all'industria della **Difesa** è pari a circa lo **0,3% del Pil italiano nel 2023**.

Sui 40,7 miliardi di euro di ricavi aggregati spiccano il comparto dell'**aerospace/automotive**, che determina il 49,0% del giro d'affari complessivo, e la **cantieristica navale** (23,3%). Insieme a Leonardo e Fincantieri, le aziende che superano il miliardo di euro di ricavi sono solo otto che **concentrano** tre-quarti del fatturato aggregato.

Di primaria importanza è il **contributo delle società a controllo statale italiano** che si attesta al **59,3%** dei ricavi aggregati. Rilevante la presenza di **gruppi stranieri** nella Difesa italiana: 36 delle 100 aziende hanno una proprietà estera che controlla il **25,1%** del **fatturato aggregato** (di cui il 12,2% europeo e il 10,1% statunitense). Le aziende a controllo familiare italiano contano per il **15,6%** del totale, sebbene siano più numerose (56) delle estere e quindi dimensionalmente più piccole.

La filiera della Difesa vanta una lusinghiera **quota di esportazioni**, pari al 68,2% nel 2023 che, però, escludendo i due big player a forte vocazione internazionale scenderebbe al 49,4%. I principali mercati di sbocco delle TOP100 sono l'Europa che accoglie oltre la metà delle vendite (61%), le Americhe sostenute in massima parte dagli Stati Uniti (29%) e gli altri continenti (10%).

Nel 2023 le spese in **ricerca e sviluppo** si attestano mediamente al **6% dei ricavi**.

La **redditività** segna una **dinamica crescente**, con l'ebit margin in salita dal 5,7% del 2021 al **6,2% del 2023**. Le medie imprese familiari italiane performano meglio di tutte le altre, sostenute dalla propria struttura più snella e flessibile (12,2%).

Gli utili netti cumulati delle TOP100 nel triennio 2021-2023 sono stati pari a 4,5 miliardi di euro; **nel 2023** sono stati registrati **profitti record** per 1,6 miliardi (+11,2% sul 2021), con **utili medi netti per azienda di 43 mila euro al giorno**.

Le aziende hanno messo in atto una buona campagna di **investimenti** che nel 2023 sono aumentati del 46,5% sul 2021 e si sono intensificati, salendo dal 3,1% del fatturato nel 2021 al 3,9% nel 2023. Come per la redditività, le medie imprese familiari italiane si distinguono per la crescita più incisiva degli investimenti (+71,9% nel 2021-2023) e per la più elevata intensità (5,2% nel 2023).

Sul fronte patrimoniale, le TOP100 rafforzano la propria **struttura finanziaria** (debiti finanziari sul capitale netto al 61,3% nel 2023 dal 70,2% del 2021), con incremento dei mezzi propri (+20,2%) oltre quattro volte più intenso rispetto a quello dell'indebitamento (+4,9%). La **liquidità** cala a livello aggregato dal 47,2% dei debiti finanziari nel 2021 al 42,7% nel 2023.