



# FINMECCANICA

*una storia  
italiana*

---

*Dove nasce la crisi di  
Finmeccanica? La strategia  
Guarguaglini dell'espansione  
dimensionale, il crollo  
finanziario del 2011, gli scandali  
e l'arresto di Orsi, le cause  
del declino e le soluzioni  
per un rilancio del gigante  
dell'industria italiana.*

---

indice.

- 3 >> *Perché Finmeccanica?*
- 4 >> *Sintesi.*
- 6 >> *La strategia Guarguaglini.*
- 7 >> *La fine della strategia dell'espansione.*
- 8 >> *Orsi, una cattiva partenza.*
- 9 >> *L'esercizio 2011, a rischio insolvenza.*
- 12 >> *Analisi dei bilanci: lo spartiacque Drs Technologies.*
- 14 >> *Cosa resta di una strategia: analisi per settore industriale.*
- 16 >> *Confronto internazionale.*
- 17 >> *Geopolitica della corruzione.*
- 20 >> *Il gigante della ricerca italiana.*
- 22 >> *Una strategia per il futuro.*
- 27 >> *Conclusione: una nuova era per Finmeccanica.*

### Perché Finmeccanica?

*Di che cosa parliamo quando parliamo di Finmeccanica? Ci confrontiamo con una storia industriale di lungo corso che, negli ultimi anni, ha ottenuto un'attenzione più vasta di quella tradizionale degli addetti ai lavori del settore della difesa. Ciò è avvenuto soprattutto per le vicende giudiziarie che hanno caratterizzato la fine della gestione Guarguaglini e la breve stagione di Orsi alla guida del gruppo.*

*Lo Spazio della Politica ha spesso citato il caso di Finmeccanica come un paradigma di miopia selettiva su una delle imprese-chiave per il destino della vicenda industriale dell'Italia (e per lo stesso aspetto reputazionale del Paese, dato che aziende come ENI e Finmeccanica spesso “sono” l'Italia nel mondo). Se gli interventi del mondo politico su Finmeccanica appaiono carenti e privi di una visione complessiva, e se nella maggioranza dei casi i “riflettori” dell'informazione si accendono soltanto sporadicamente in risposta alle azioni della magistratura, l'obiettivo de Lo Spazio della Politica, attraverso quest'analisi di Angelo Richiello, è invece fornire una prospettiva ad ampio raggio sull'azienda, per una migliore comprensione da parte dell'opinione pubblica e dei decisori della sua vicenda e per avviare un dialogo approfondito su presente e futuro dell'industria di Stato in Italia. La sistematicità è un obbligo, davanti a un'azienda per cui sembra calzante l'aggettivo “strategico”, in altri casi troppo spesso abusato. Per questo è necessario uno sforzo di approfondimento, a partire dalla necessità di guardare con attenzione nel bilancio del gruppo, di valutare le strategie del passato, di non perdere il punto di vista della comparazione internazionale. Si tratta di capire perché Finmeccanica è importante (perché dobbiamo occuparcene), perché si trova nella situazione attuale (una sintesi della storia recente, organizzativa, manageriale e industriale) e quali siano le strategie possibili per il futuro.*

*Agendo in queste tre direzioni, cerchiamo di svolgere il nostro ruolo “formativo” su una realtà del nostro Paese con cui è necessario fare i conti, se non vogliamo limitarci a osservare il passaggio del nostro “cadavere industriale” sul fiume.*

**Alessandro Aresu**

## Sintesi.

*Durante i suoi dieci anni al comando di Finmeccanica, la strategia dell'espansione organizzativa di Guarguaglini, così come si sviluppa nel corso degli anni, si rivela monca poiché incentrata solo sugli aspetti dimensionali e non reddituali. Le inchieste giudiziarie, il crollo della redditività nel 2011, il rischio d'insolvenza e l'arresto di Orsi decretano la fine dell'era Guarguaglini. L'analisi dei bilanci nel periodo 2005-2011 rivela l'operazione Drs Technologies come principale causa delle debolezze di Finmeccanica: elevato debito, bassa redditività e scarsa generazione di cassa. Non tutto il settore militare è più redditizio del civile, e la strategia core business non è la più remunerativa per gli investitori. Nel confronto internazionale, Finmeccanica è l'unico gruppo in perdita tra i primi otto del settore – e tra i pochissimi nei 100 dell'industria aerospazio e difesa. Le sue deludenti prestazioni non possono essere additate alla sola crisi economica e alla fine dell'era post 11 settembre. La corruzione internazionale è endemica, e i paesi che ne sono immuni sono pochissimi, in un contesto in cui la magistratura italiana si palesa più attiva rispetto a tanti altri paesi europei. Il gruppo di via Monte Grappa spende più dei suoi concorrenti in ricerca e sviluppo, il triplo della media di settore, senza che vi sia una sostanziale differenza tecnologica. La nuova strategia per il rilancio di Finmeccanica passa attraverso il trasferimento delle tecnologie militari all'economia digitale (smart city, smart grid, intelligent transportation), la diversificazione internazionale, il ripristino della solidità patrimoniale, il recupero della redditività e della generazione di cassa, l'aumento di produttività. Non si esaminano le eccellenze all'interno di Finmeccanica, che pur ci sono, poiché l'obiettivo è porre in evidenza le criticità.*

T-100 Alenia Aermacchi,  
da [aleniaaermacchi.it](http://aleniaaermacchi.it)



da [www.ilgiornaledelsud.net](http://www.ilgiornaledelsud.net)





# La strategia GUARGUAGLINI

Il 24 aprile 2002 Pier Francesco Guarguaglini è nominato presidente e amministratore delegato di Finmeccanica. Attraverso accordi di partenariato, acquisizioni e riorganizzazioni, inizia una politica di espansione nei settori aerospazio, difesa, sicurezza, dove il gruppo di via Monte Grappa focalizza il proprio core business, scelta strategica dalla quale prende corpo l'attuale realtà Finmeccanica. Le prime aziende a essere acquisite sono Marconi Mobile e Ote, leader nei settori delle comunicazioni per la difesa – oggi entrambe Selex Es – segue Telespazio, leader nei sistemi e servizi satellitari, e infine Aermacchi che, nel settore aerospazio e difesa, fa di Finmeccanica il principale costruttore italiano.

L'anno successivo, il 2003, continua il piano di espansione con l'acquisto del 30% di Fiat Avio – di cui oggi Finmeccanica detiene solo il 14% della divisione aerospaziale – e della britannica Marconi Mobile Access, oggi integrata in Selex Es.

Nella joint-venture paritaria AgustaWestland, per assicurarsi la liquidità necessaria per sostenere l'acquisizione del rimanente 50% di Gkn-Westland Helicopters, nel 2004 Finmeccanica cede alla Cassa depositi e prestiti il 10% del capitale proprio detenuto in St Microelectronics, partecipazione non strategica, per un controvalore pari a 1,44 miliardi di euro. A seguito di tale operazione, Finmeccanica diventa leader mondiale dell'elicotteristica.

I primi frutti della strategia di espansione e di acquisto di tecnologie avanzate maturano nel 2005, quando AgustaWestland si aggiudica la commessa per la fornitura alla Casa Bianca, allora sotto l'amministrazione Bush, dell'elicottero UH-60M destinato al trasporto del Presidente, battendo la concorrenza dell'americana Sikorsky – commessa poi annullata nel 2009 dal presidente Obama per levitazione dei costi dovuta alle complesse modifiche richieste dal Pentagono – per poi siglare un accordo di partenariato con il Ministero della difesa britannico. Nel settore aeronautico, Alenia Aeronautica avvia una collaborazione con la russa Sukhoi Civil Aircraft per lo sviluppo del Superjet 100, una nuova famiglia di velivoli regionali, mentre vince con L-3 e Boeing la gara per il programma statunitense Joint Cargo Aircraft, il velivolo tattico da trasporto di nuova generazione. Nel settore spaziale conquista il primato europeo quando con Alcatel costituisce due joint-venture: Alcatel Alenia Space – oggi Thales Alenia Space – e Telespazio per i servizi satellitari. Con Eads e Lockheed Martin, costituisce la joint-venture Mbda per la realizzazione del sistema mobile di difesa missilistica e antiaerea a medio raggio per la sostituzione degli attuali sistemi Patriot negli Stati Uniti e in Germania. Nel settore dei trasporti, si costituisce Ansaldo Sts, in cui confluiscono le attività ferroviarie di segnalamento e sistemi, di cui il 60% è offerto alla Borsa di Milano. Ansaldo Energia si affranca dalla dipendenza delle licenze d'uso Siemens.

>> La strategia Guarguaglini.

In linea con la propria strategia, per dare maggiore forza al settore aeronautico, nel 2006 Alenia Aeronautica e Aermacchi sono raggruppate per formare l'odierna Alenia Aermacchi.

Nel 2007 si consolidano le acquisizioni avviate negli anni passati, come la quota del 25% di Bae Systems.

La strategia Guarguaglini consente nel 2008 un'ulteriore importante mossa: l'acquisizione del 100% della statunitense Drs Technologies, leader nella fornitura di prodotti e servizi nell'elettronica per la difesa e sicurezza, considerata la più grande acquisizione mai compiuta da un'azienda europea nel settore dell'industria della difesa americana. Drs è acquisita per 5,2 miliardi di dollari, somma giudicata «costosa» dagli esperti, che prosciuga le casse di via Monte Grappa. Nello stesso anno è acquisito il gruppo britannico Vega, che rafforza l'area dell'elettronica per la difesa e l'aerospazio.

L'espansione di Finmeccanica non si arresta neanche nel 2009 quando sottoscrive il contratto d'acquisto dell'87,61% del capitale sociale di Pzl – Swidnik, azienda polacca attiva nella produzione di elicotteri e aereo-strutture, che fa della Polonia un nuovo mercato domestico.

Aeronautica	Elicotteri	Spazio	Elettronica per la difesa e sicurezza	Sistemi di difesa	Energia	Trasporti
Alenia Aermacchi	Agusta Westland	Telespazio	Drs Technologies	Oto Melara	Ansaldo Energia	Ansaldo Breda
SuperJet International	Agusta Westland Tilt-Rotor	Thales Alenia Space	Selex Es	Wass		Ansaldo Sts
Atr	NH Industries			Mbda		Breda Menarinibus

|Eurofighter

Struttura del gruppo Finmeccanica

Fonte: Finmeccanica • Elaborazione: a cura dell'autore

## LA FINE DELLA STRATEGIA DELL'ESPANSIONE

I risultati della strategia Guarguaglini raggiungono il loro apice nel 2010. Tutti gli indicatori di crescita organizzativa crescono correlati al capitale investito, dal fatturato, che raddoppia passando dai 6,7 milioni del 2001, ultimo anno prima della presa di comando di Guarguaglini, ai 18,7 del 2010, al portafoglio ordini che, nello stesso periodo, cresce da 19,8 a 48,7 milioni. Tuttavia, a crescere insieme al fatturato

>> La fine della strategia dell'espansione.

è anche il rapporto debito/patrimonio, mentre la redditività del capitale e la capacità di generare liquidità si riducono negli anni.

Se da un lato i risultati reddituali appaiono formalmente positivi, la gestione Guarguaglini inizia a mostrare i primi segni di cedimento. Nel maggio del 2010, nell'inchiesta Fastweb-Telecom Italia Sparkle, la Direzione antimafia di Roma accusa le due società delle telecomunicazioni del riciclaggio di due miliardi di euro tramite false fatturazioni di servizi telefonici a società inesistenti attraverso una frode carousel. Gli inquirenti captano alcune conversazioni telefoniche in cui sono nominati i vertici di Finmeccanica. Si giunge alla Digint, società di servizi informatici acquisita al 51% dagli ideatori della frode Fastweb-Telecom e al 49% da Finmeccanica, acquisizione ideata dal consulente personale e amico di famiglia di Guarguaglini. L'operazione è destinata alla creazione di fondi neri per la gestione dei guadagni illeciti degli intermediari.

Dopo pochi mesi, la Procura di Roma iscrive nel registro degli indagati l'amministratore delegato di Enav, l'Ente nazionale assistenza al volo, Marina Grossi, amministratore delegato dell'allora Selex Sistemi Integrati e moglie di Guarguaglini, e il capo delle relazioni esterne di Finmeccanica e braccio destro di Guarguaglini, per falso in bilancio su alcuni appalti vinti da Selex per la fornitura di radar a Enav, gonfiati da sovrappatture finalizzate alla creazione di fondi neri per il pagamento di tangenti, parte delle quali ad alcuni partiti politici, sempre con il fine di creare fondi extracontabili, come nell'inchiesta Digint con cui si intreccia.

## Orsi, una cattiva partenza

Ai primi del 2011, Giuseppe Orsi, amministratore delegato di AgustaWestland, è nominato amministratore delegato dell'intera Finmeccanica, lasciando a Guarguaglini la sola carica di presidente. A luglio, anche Guarguaglini è indagato per frode fiscale e false fatturazioni nell'affare Enav, che porta all'assegnazione della carica di presidente a Giuseppe Orsi e alle dimissioni di Marina Grossi. Orsi fa appena in tempo ad assumere il comando che intercettazioni telefoniche e indagini giudiziarie mettono subito in luce che la nomina a presidente e amministratore delegato è stata «fortemente voluta» dalla Lega Nord, come contropartita a tangenti versate a favore della stessa Lega. Al tempo, Orsi è amministratore delegato di AgustaWestland, e l'affare in questione riguarda la fornitura di dodici elicotteri al governo indiano, faccenda in cui è accusato di corruzione internazionale, concussione e peculato.

Nel settembre 2012, Orsi riceve l'avviso di garanzia, ma dopo soli cinque mesi è



>> Orsi, una cattiva partenza.

emessa l'ordinanza di arresto, definita dal giudice per le indagini preliminari «proporzionata alla gravità del fatto» definendo il sistema di pagamento delle tangenti come una «filosofia aziendale». Con le stesse accuse, finiscono agli arresti domiciliari anche altri dirigenti Finmeccanica, tutti vicinissimi a Orsi. Alessandro Pansa, già direttore generale del gruppo, sostituisce Orsi. Ritenuto troppo vicino al ministro dell'economia Vittorio Grilli per presunte false consulenze date all'ex-moglie del ministro, Pansa è una vera e propria bomba a orologeria che può scoppiare prima della prossima convocazione del consiglio di amministrazione prevista per il 23 aprile. Il nuovo presidente e amministratore delegato decide di rinviare l'approvazione del bilancio 2012 a una riunione successiva a quella programmata per il 12 marzo, da tenersi a conclusione delle valutazioni sugli effetti economici, patrimoniali e di bilancio dovuti ai recenti accadimenti, e comunque, entro il termine ultimo del 30 aprile, come ai sensi di legge.

## L'esercizio 2011, a RISCHIO D'INSOLVENZA

Lo spaccato di pratiche opache e familiste affiorate dalle indagini giudiziarie mette a dura prova la salute del gruppo. Il 2011, *annus horribilis*, si chiude con un indebolimento di tutti gli indicatori economico-finanziari.

I ricavi perdono il 7% e la cassa subisce un'uscita di 358 milioni contro i 443 entrati l'anno precedente. Pur includendo la plusvalenza della vendita del 45% di Ansaldo Energia, il risultato netto registra una perdita di 2,3 miliardi di euro, ufficialmente dovuta a eventi di «natura eccezionale», come accantonamenti, svalutazioni, extra-costi e oneri non ricorrenti. Gli ordini calano del 22%, mentre il portafoglio ordini si riduce del 5% a 46 milioni di euro, valore che garantisce una produzione di soli due anni e mezzo. Gli effetti della gestione si ripercuotono ineluttabilmente sulla redditività del capitale investito, che subisce un tracollo netto del 39,4%, ma le maggiori preoccupazioni provengono dall'elevato debito che pone il gruppo a rischio d'insolvenza.

	2011	2010	var.
Ricavi	17.318	18.695	(7 %)
Risultato operativo rettificato (Ebita)	(216)	1.589	- n.a.
Risultato operativo (Ebit)	(2.386)	1.232	- n.a.
Risultato netto	(2.306)	557	- n.a.
Capitale investito netto	8.046	10.230	(21 %)
Debiti finanziari	5.885	5.801	1 %
Patrimonio netto gruppo	4.301	6.814	(37 %)

>> continua

>> L'esercizio 2011, a rischio insolvenza.

Rapporto debito/patrimonio	137%	85%	52%	p.p.
Ordini	17.434	22.453	(22%)	
Portafoglio ordini a fine periodo	46.005	48.668	(5%)	
Flussi di cassa operativi (Focf)	(358)	443	-	n.a.
Roi	(2,4%)	16,0%	(18%)	p.p.
Roe	(39,4%)	8,2%	(48%)	p.p.
Ros	(1,2%)	8,5%	(10%)	p.p.
Ricerca e Sviluppo	2.020	2.030	-	n.s.
Addetti a fine periodo (unità)	70.474	75.197	(6%)	

Principali indicatori economico-finanziari 2010-2011  
 (Note: valori in milioni di euro; n.a. = non applicabile, p.p. = parti percentuali, n.s. = non significativo)  
 Fonte: Finmeccanica • Elaborazione: a cura dell'autore

## DEBITO ELEVATO

Le attività dello stato patrimoniale sono in gran parte composte d'immobilizzazioni immateriali non correnti, ossia beni non tangibili di recuperabilità incerta, in un periodo di più esercizi, derivati dalla capitalizzazione di 5.518 milioni di costi di avviamento, di cui 2.246 per la sola acquisizione di Drs Technologies, e di 1.285 milioni di costi di sviluppo, per un totale di 8.409 milioni, pari al 28% dell'attivo totale.

La recuperabilità di tale porzione delle attività è legata al realizzarsi dei piani futuri dell'impresa, piani che appaiono più che incerti a fronte delle attuali performance e delle deludenti prospettive di mercato – come i tagli alle spese militari degli Stati Uniti, le politiche europee di fiscal compact e la perdita di reputazione nei paesi emergenti a seguito delle ultime vicende di corruzione.

I principi contabili internazionali potrebbero obbligare Finmeccanica a dimostrare che gli 8.409 milioni di beni immateriali del bilancio attivo siano effettivamente in grado di generare cassa e di remunerare il capitale che, nel caso peggiore, si traducono in nuove pesanti svalutazioni (impairment test).

	2011	
<b>Attività non correnti</b>	<b>13.543</b>	<b>44%</b>
Immobilizzazioni immateriali	8.409	27%
di cui parti correlate:		
avviamento	5.518	18%
(di cui: Drs Technologies)	2.246	7%
costi di sviluppo	1.285	4%
avviamento+costi di sviluppo	6.803	22%
Immobilizzazioni materiali	3.170	10%
Investimenti immobiliari	1	n.s.
Investimenti in partecipazioni	263	1%

>> L'esercizio 2011, a rischio insolvenza.

Crediti	406	1 %
Im poste differite	1.046	3 %
Altre attività	248	1 %
<b>Attività correnti</b>	<b>17.049</b>	<b>56 %</b>
	<b>30.593</b>	

Attività stato patrimoniale al 31 dicembre 2011  
Fonte: Finmeccanica • Elaborazione: a cura dell'autore

Le passività, invece, si presentano con i debiti finanziari allineati al 2010. Tuttavia, superano il livello di guardia del patrimonio netto, precisamente 1,37 volte, ponendo un serio limite alla capacità del gruppo di rimborsare i propri debiti. Il livello d'indebitamento è attribuibile all'acquisizione di Drs Technologies, avvenuta nell'ottobre 2008, operazione di grande impatto sulla solidità patrimoniale di Finmeccanica.

La debolezza dello stato patrimoniale di Finmeccanica, sia sul lato delle attività (rischio svalutazioni) sia sul lato delle passività (rischio insolvenza), potrebbe avere conseguenze importanti sia sul patrimonio netto, sia sul mercato dei capitali. Il 18 gennaio scorso, Finmeccanica subisce il declassamento per opera dell'agenzia di valutazione S&P's, da BBB- (lowest investment grade) a BB+ (highest speculative grade). L'arretramento è dovuto anche alla scadenza a fine 2013 del rimborso di un prestito obbligazionario da un miliardo di euro, ossia il doppio del contante generato annualmente da Finmeccanica durante un normale esercizio, che pone dubbi sulla capacità di Finmeccanica di far fede agli impegni assunti con i propri investitori. Il fabbisogno finanziario potrebbe condizionare la stessa gestione del gruppo, come conseguenza della limitata flessibilità, sia operativa sia strategica, sebbene Finmeccanica affermi di disporre di linee di credito confermate a breve termine fino al settembre 2015 con un gruppo di primarie banche italiane ed estere per un valore di 2.400 milioni di euro.

## IL VALORE PER GLI AZIONISTI

Mentre si disegnano i risultati della gestione dell'esercizio 2011, la Borsa di Milano non fa che registrare sfiducia nel futuro del gruppo di via Monte Grappa fino a giungere, il 15 novembre 2011, alla parossistica perdita giornaliera del 20,33%, non appena sono comunicati i deludenti risultati dei primi nove mesi di esercizio, con un reddito netto negativo di 324 milioni e ordini in calo del 21% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Per l'intero 2011, il titolo soffre di un conseguente disaccoppiamento dai principali indici di riferimento, fino ad assestarsi ai primi del 2012, sebbene, nei confronti di Eads, suo principale concorrente, il divario continua a crescere esponenzialmente.

>> L'esercizio 2011, a rischio insolvenza.



Andamento titolo azionario Finmeccanica e principali  
indici di riferimento  
(Note: 100 = 3 gennaio 2011)  
Fonte: Finmeccanica - Elaborazione: a cura dell'autore

A fine 2011, la capitalizzazione di borsa del titolo è pari a 1,6 miliardi di euro a fronte di un patrimonio di 4,3 miliardi, significativamente distante da una valutazione basata sui fondamentali dell'azienda, espressa dal valore d'uso.

## ANALISI DEI BILANCI: LO SPARTIACQUE DRS TECHNOLOGIES

L'acquisizione di Drs Technologies nel 2008 impatta significativamente sullo stato patrimoniale di Finmeccanica. I debiti finanziari aumentano in un solo anno dell'88%. Il rapporto debito/patrimonio netto passa dal 64% al 106%, superando la soglia di guardia dello stesso patrimonio netto. Finmeccanica tenta in seguito di ridurre l'impatto dell'acquisizione attraverso aumenti di capitale, cessioni di beni non strategici ed emissioni obbligazionarie sul mercato europeo, statunitense e britannico.

Drs Technologies subisce una rilevante riduzione dei volumi prospettici per effetto dei tagli al budget della Difesa statunitense e, più in generale, del cambiamento di strategia sul dimensionamento e sulle campagne di acquisti militari del Dipartimento della Difesa, incluso il ritiro di truppe dai principali teatri di conflitto, riduzione

>> Analisi dei bilanci: lo spartiacque Drs Technologies

che mantiene il livello d'indebitamento elevato, riducendo la redditività del gruppo anche per effetto dei maggiori oneri finanziari. Il 2011 si chiude con un debito pari al 137% del patrimonio netto.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Debiti finanziari	2.269	2.860	3.384	6.360	6.508	5.801	5.885
<i>variazione annua</i>	-32%	26%	18%	88%	2%	-11%	1%
Patrimonio netto gruppo	4.444	5.239	5.329	5.974	6.351	6.814	4.301
Rapporto debito/patrimonio	51%	55%	64%	106%	102%	85%	137%

Indebitamento finanziario

Fonte: Finmeccanica • Elaborazione: a cura dell'autore

Escludendo il 2011, anno in cui i risultati della gestione Guarguaglini precipitano, il 2008 è un anno di capovolgimento non solo per il patrimonio del gruppo, ma anche per la generazione di cassa e la redditività, con differenze nette tra il triennio 2005-2007, immediatamente precedente l'acquisizione di Drs Technologies, e il triennio 2008-2010, immediatamente successivo.

	1			2			Cagr			
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1	2	(2-1) p.p.	(1+2) p.p.
Ricavi	10.952	12.472	13.429	15.037	18.176	18.695	11%	12%	1%	11%
Risultato netto	396	1.021	521	621	718	557	15%	-5%	(20%)	7%
Capitale investito netto	5.670	6.151	6.590	9.513	9.612	10.230	8%	4%	(4%)	13%
Portafoglio ordini a fine periodo	32.114	35.810	39.304	42.937	45.143	48.668	11%	6%	(4%)	9%
Flussi di cassa operativi (Focf)	501	506	375	469	563	443	-13%	-3%	11%	(2%)
Roi	17,5%	17,7%	18,9%	21,4%	16,7%	16,0%	4%	-14%	(17%)	(2%)
Roe	9,6%	20,5%	9,7%	10,5%	11,0%	8,2%	1%	-12%	(12%)	(3%)

Principali indicatori di crescita e redditività nel periodo 2005-2010

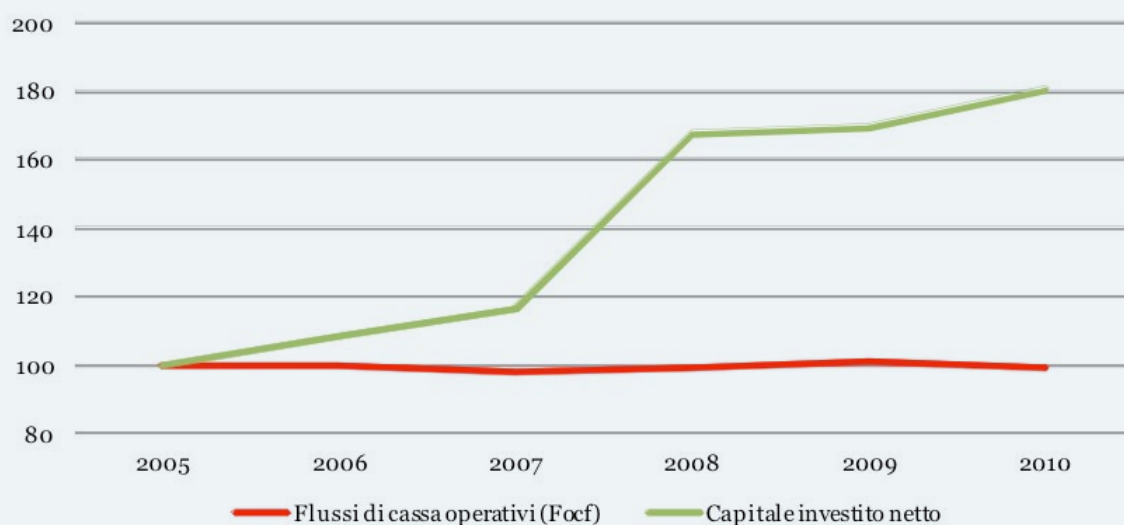
Fonte: Finmeccanica • Elaborazione: a cura dell'autore

Pur rimanendo stabile l'incremento annuo dei ricavi e del portafoglio ordini – conseguenza diretta dell'espansione organizzativa del gruppo – il reddito operativo cresce a un tasso composto annuo (compound average growth ratio) del 15% nel primo triennio e decresce del 5% annuo nel secondo, seppure riesca a mantenersi su un valore medio del 7% sull'intero periodo. Il calo del reddito operativo ha un impatto diretto sulla redditività degli investimenti (Roi) e del capitale proprio (Roe), che, sebbene aumentino rispettivamente di un modesto 4% e 1% annuo nel primo triennio, diminuiscono del 14% e 12% tra il 2008 e il 2010, a prova che la causa del peggioramento delle prove di merito di Finmeccanica sia associabile all'operazione Drs Technologies. Entrambi gli indici di redditività sono negativi alla fine dell'intero periodo 2005-2010.



>> Analisi dei bilanci: lo spartiacque Drs Technologies

I flussi di cassa operativi (Focf), seppure abbiano dal 2008 un'inversione di tendenza positiva, nell'intero arco temporale 2005-2010, decrescono del 2% annuo. L'analisi di correlazione evidenzia un completo disaccoppiamento tra i flussi di cassa e l'andamento del capitale investito. Mentre i primi rimangono livellati durante gli anni, il secondo cresce linearmente a un tasso del 13% annuo contribuendo solo per l'1,7% alle variazioni dei primi.



Correlazione flussi di cassa operativi e capitale investito netto nel periodo 2005-2010

(Note: 100 = 2005; coefficienti di correlazione  $r = 0,130$ ,  $r^2 = 0,017$ )

Fonte: Finmeccanica • Elaborazione: a cura dell'autore

## COSA RESTA DI UNA STRATEGIA: ANALISI PER SETTORE INDUSTRIALE

La strategia di crescita dimensionale attuata da Guarguaglini prima, e da Orsi poi, si concentra su aerospazio, difesa e sicurezza, i cosiddetti settori militari, mentre i settori civili di energia e trasporti ricoprono un ruolo secondario. Il capitale investito nelle operazioni di fusione e acquisizione riguarda principalmente i settori militari. Tuttavia, l'analisi di redditività per settore industriale mostra un quadro diverso. Nell'ultimo quinquennio 2007-2011, alla generazione del risultato netto rettificato

>> Cosa resta di una strategia: analisi per settore industriale.

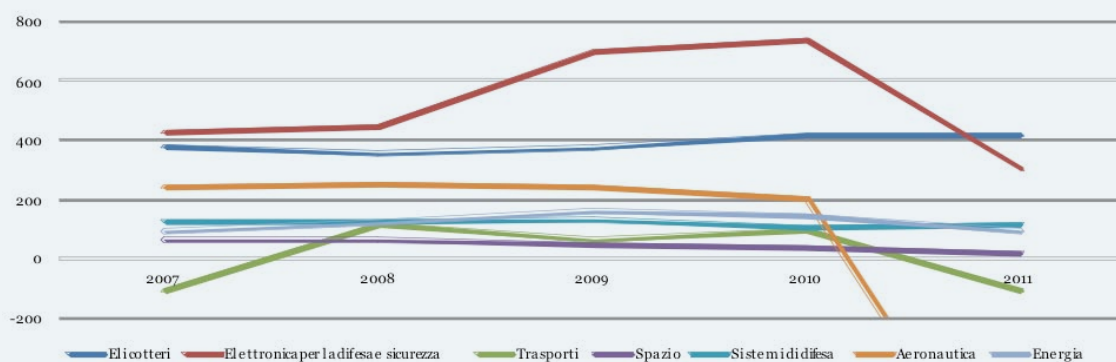
(Ebita) delle sole attività industriali, i primi due contributori sono nel settore militare, precisamente, elettronica per la difesa e sicurezza ed elicotteri, mentre sistemi difesa ed energia come pure aeronautica e trasporti sono alla pari, rispettivamente al 10% e 1%, con intermezzo il settore spazio con un contributo al reddito del 4%.

	2007	2008	2009	2010	2011	2007-2011	
Elettronica per la difesa e sicurezza	427	442	698	735	303	2.605	43%
Elicotteri	377	353	371	413	417	1.931	32%
Energia	93	122	162	145	91	613	10%
Sistemi di difesa	125	127	130	107	117	606	10%
Spazio	61	65	47	39	18	230	4%
Trasporti	(110)	117	65	97	(110)	59	1%
Aeronautica	240	250	241	205	(903)	33	1%
	<b>1.213</b>	<b>1.476</b>	<b>1.714</b>	<b>1.741</b>	<b>(67)</b>	<b>6.077</b>	

Analisi di redditività (Ebita) dei settori industriali nel quinquennio 2007-2011 escluso il settore 'Altre attività'

Fonte: Finmeccanica • Elaborazione: a cura dell'autore

L'andamento del risultato netto rettificato degli ultimi cinque anni di gestione mostra che l'unico settore in crescita – escludendo gli avvenimenti del 2011, anno della capitolazione – è quello dell'elettronica per la difesa e sicurezza, mentre tutti gli altri mantengono un'evoluzione pareggiata.



Andamento della redditività (Ebita) dei settori industriali nel periodo 2007-2011

Fonte: Finmeccanica • Elaborazione: a cura dell'autore

Oltre ai settori industriali, Finmeccanica comprende società di servizio interno quali Finmeccanica Services (gestione di servizi), Finmeccanica Finance e Meccanica Holding (supporto finanziario), Finmeccanica Real Estate (gestione patrimonio immobiliare), oppure estranee ai settori di appartenenza, come Fata (macchine e impianti per la lavorazione dell'alluminio e dell'acciaio). L'intero comparto non-industriale

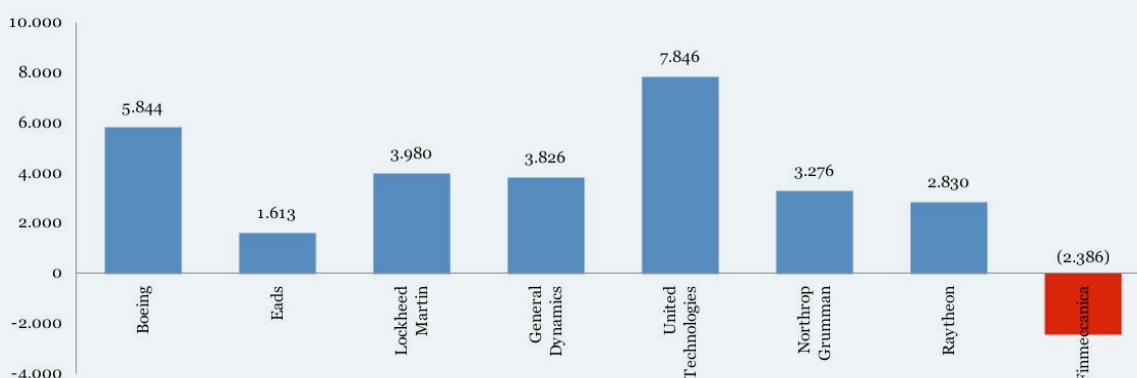
>> Cosa resta di una strategia: analisi per settore industriale.

genera nel periodo 2007-2011 una perdita netta di 767 milioni di euro, pari al 13% dell'intero risultato netto rettificato.

## CONFRONTO INTERNAZIONALE

La recessione colpisce l'economia globale dal 2008 raggiungendo con un'isteresi temporale di circa due anni il settore dell'aerospazio e difesa con effetti rilevanti e di consistenti dimensioni. Tuttavia, addebitare genericamente ai mercati declinanti l'andamento dei conti del gruppo è improprio.

Considerando i primi otto produttori mondiali del settore aerospazio e difesa, di cui Finmeccanica è l'ottavo, si scopre che Finmeccanica è l'unico gruppo in perdita. La disastrosa prestazione nel 2011 non è allineata con la media del settore, e principalmente con Eads, suo primo concorrente.



Finmeccanica, unico gruppo con un risultato operativo (Ebit) negativo tra i Top8 dell'aerospazio e difesa  
(Note: EUR 1 = USD 1,2939 al 31 dicembre 2011)

Fonte: bilanci consolidati di gruppo, Banca d'Italia -  
Elaborazione: a cura dell'autore

Il fatturato dei primi sette costruttori cresce mediamente nel 2011 del 4% contro una riduzione del 7% di Finmeccanica, e con Eads in crescita del 7%. Il risultato operativo aumenta mediamente di 2.725 milioni di euro pari a un positivo 10%, mentre Finmeccanica registra una sostanziale perdita di 2.386 milioni, contro un esito positivo di 1.613 milioni per Eads. Nella generazione di cassa, con il suo -28% di disponibilità liquide, Finmeccanica si colloca agli antipodi del 23% medio, valore ancora più grave quando confrontato con il 66% del gruppo franco-tedesco. Analogamente per l'indebitamento del gruppo, che si presenta con un debito totale pari a 137% del patrimonio netto, contro il 69% del settore e il 58% di Eads.

La redditività del personale è pari 245.736 euro per addetto contro i 284.082 medi del settore e i 369.064 di Eads, che equivalgono rispettivamente a 38.346 e 84.982 euro in più l'anno per addetto.

&gt;&gt; Confronto internazionale.

	Paese	Ricavi			Risultato operativo			Disponibilità liquide			Debito	Patrimonio	D/P	Addetti	C/addetto
		2011	2010	var.	2011	2010	var.	2011	2010	var.	2011	2011		2011	
Boeing	Stati Uniti	53.122	49.699	7%	5.844	4.971	18%	7.766	4.142	88%	9.561	2.717	352%	171.700	309.390
Eads	Paesi Bassi	49.128	45.752	7%	1.613	1.187	36%	8.756	5.284	66%	5.104	8.850	58%	133.115	369.064
Lockheed Martin	Stati Uniti	35.937	35.297	2%	3.980	4.049	(2%)	1.467	2.768	(47%)	4.993	774	645%	123.000	292.171
General Dynamics	Stati Uniti	25.255	25.092	1%	3.826	3.945	(3%)	2.547	2.047	24%	3.020	10.226	30%	95.100	265.559
United Technologies	Stati Uniti	43.090	40.401	7%	7.846	6.898	14%	3.738	4.606	(19%)	7.930	16.910	47%	199.900	215.557
Northrop Grumman	Stati Uniti	20.413	21.751	(6%)	3.276	2.827	16%	2.985	2.320	29%	3.051	7.988	38%	72.500	281.555
Raytheon	Stati Uniti	19.160	19.437	(1%)	2.830	2.613	8%	2.464	3.091	(20%)	3.559	6.323	56%	71.000	269.858
Finmeccanica	Italia	17.318	18.695	(7%)	(2.386)	1.232	---	1.331	1.854	(28%)	5.885	4.301	137%	70.474	245.736
		<b>246.105</b>	<b>237.429</b>	<b>4%</b>	<b>29.215</b>	<b>26.490</b>	<b>10%</b>	<b>29.723</b>	<b>24.259</b>	<b>23%</b>	<b>37.217</b>	<b>53.788</b>	<b>69%</b>	<b>866.315</b>	<b>284.082</b>

Confronto internazionale

(Note: il totale e l3 medi3 si riferiscono ai primi sette produttori mondiali)

Fonte: PricewaterhouseCoopers, bilanci consolidati di gruppo, Financial Times, Bloomberg Businessweek

• Elaborazione: a cura dell'autore

## GEOPOLITICA DELLA CORRUZIONE

Fino agli inizi del 1999, quando è approvata nei paesi Ocse la Convenzione sulla lotta alla corruzione di pubblici ufficiali stranieri nelle operazioni economiche internazionali, le multinazionali dei paesi aderenti, di cui l'Italia è parte insieme ai principali paesi dell'Unione europea, possono in assoluta libertà pagare tangenti, e, paradossalmente, dedurle anche dalle tasse. Dopo che i parlamenti nazionali ratificano la Convenzione, a cambiare è solo il metodo di pagamento, non la prassi. In tutti i paesi che hanno un'industria dell'aerospazio e difesa di dimensioni internazionali, continuano a ripetersi episodi di corruzione del mondo politico.

Il primo indice globale sul rischio corruzione internazionale nel settore della difesa, appena elaborato da Transparency International Uk e pubblicato nel volume Government defence anticorruption index 2013, segnala che, in 57 degli 82 stati esaminati, il 70% è ad alto rischio corruzione. Il giro d'affari è stimato in venti miliardi di dollari l'anno, la stessa somma che i paesi del G8 stanziavano annualmente per combattere la fame nel mondo. Il fenomeno è difficile da contenere perché la maggioranza dei governi fa troppo poco per prevenirlo, i politici esercitano una supervisione modesta, le forze armate temono ritorsioni e i cittadini sono tenuti nell'oscurità. In una scala crescente da A a F, solo due paesi, Germania e Australia, sono considerati immuni grazie a solidi meccanismi anticorruzione, mentre l'Italia e la Francia sono incluse nella fascia C di rischio moderato.

>> Geopolitica della corruzione.

Classe	Paese	%
A	Australia, Germania	2 %
B	Austria, Norvegia, Corea del Sud, Svezia, Taiwan, Regno Unito, Stati Uniti d'America	9 %
C	Argentina, Brasile, Bulgaria, Cile, Colombia, Croazia, Repubblica Ceca, Francia, Grecia, Ungheria, Italia, Giappone, Lituania, Polonia, Slovacchia, Spagna	20 %
D	Bosnia-Erzegovina, Cipro, India, Israele, Kenia, Kuwait, Libano, Messico, Nepal, Serbia, Singapore, Sudafrica, Tailandia, Ucraina, Emirati Arabi Uniti, Bangladesh, Bielorussia, Cina, Etiopia, Georgia, Ghana, Giordania, Kazakistan, Malesia, Pakistan, Palestina, Russia, Ruanda, Tanzania, Turchia	36 %
E	Afghanistan, Bahrain, Costa d'avorio, Indonesia, Iran, Iraq, Marocco, Nigeria, Oman, Filippine, Qatar, Arabia Saudita, Sri Lanka, Tunisia, Uganda, Uzbekistan, Venezuela, Zimbabwe	22 %
F	Algeria, Angola, Camerun, Congo, Egitto, Eritrea, Libia, Siria, Yemen	11 %

Indice della corruzione governativa nel settore della difesa (Note: A = molto basso, B = basso, C = moderato, D = alto, F = molto alto, E = critico)

Fonte: Transparency International Uk, gennaio 2013 .

Elaborazione: a cura dell'autore

L'indagine della magistratura italiana sui vertici di Finmeccanica coincide con la notizia che, negli Stati Uniti, il Federal bureau of investigation (Fbi) indaga sulla filiale britannica del gruppo aerospaziale Eads per tangenti ad alti ufficiali dell'esercito saudita per la vendita di equipaggiamenti per comunicazioni militari, coincidenza che mette in luce come nel settore degli armamenti militari la corruzione continua a essere un male endemico. L'indagine si affianca a quella già avviata dal Serious Fraud Office (Sfo), l'ufficio antifrode britannico, quando nel 2006 Tony Blair interviene per bloccare, per ragioni di sicurezza, un'inchiesta per corruzione dello stesso organismo nei confronti di Bae Systems, sempre per contratti con l'Arabia Saudita, vicenda ripresa in seguito dalla Fbi che infligge nel 2010 una multa di 400 milioni di dollari alla britannica Bae Systems.

Negli Stati Uniti la legge contro la corruzione internazionale risale al lontano 1977, ed è applicata con pertinente fermezza. L'Europa, invece, impiega decenni per adeguarsi legislativamente, e paesi come Regno Unito e Francia continuano a chiudere entrambi gli occhi di fronte a episodi corruttivi che coinvolgono i loro gruppi nazionali. Gli Stati Uniti hanno inoltre una serie di leggi intese a incoraggiare la denuncia di un atto corruttivo, le cosiddette whistleblower laws, norme che proteggono chi denuncia episodi di corruzione e offrono ricompense fino al 15% della sanzione penale o civile inflitta ai responsabili. Ben diverso l'atteggiamento dimostrato da Londra e Parigi.

Nel Regno Unito, oltre al già citato episodio in cui Tony Blair intercede per bloccare clamorosamente l'inchiesta della fornitura Bae Systems di apparecchiature per la comunicazione militare all'esercito saudita, nel febbraio 2010, lo Sfo chiude repentinamente un'indagine su tangenti pagate in Tanzania per un appalto di 28 milioni



>> Geopolitica della corruzione.

di sterline per l'installazione di un sistema di controllo del traffico aereo. Gli investigatori scoprono che Bae Systems paga oltre 7 milioni di sterline di "commissioni" per ottenere la fornitura. Anziché perseguire l'azienda, o i manager responsabili, lo Sfo preferisce aderire a un patteggiamento che prevede solo il rimborso al governo tanzaniano da parte della Bae Systems. Lo stesso giudice assegnato al procedimento critica pubblicamente l'accordo perché concede all'azienda inglese immunità assoluta su qualsiasi possibile reato commesso in passato, dichiarato o meno. Nel rapporto del marzo 2012, l'Ocse ripete le critiche del giudice aggiungendo che è auspicabile che futuri accordi di patteggiamento non siano così ampi e che le autorità si riservino il diritto di perseguire reati non dichiarati al momento dell'accordo stesso, esprimendo disappunto per l'indisponibilità del Regno Unito a riaprire il caso Bae Systems in Arabia Saudita.

Nel 2007, in Svizzera, si scopre il conto di un intermediario che riceve da Thales commissioni espressamente vietate dal contratto di vendita di sei fregate militari a Taiwan. La Procura federale svizzera congela 900 milioni di franchi legati alle commissioni. Nel maggio 2010, sempre in Svizzera, una corte d'arbitrato internazionale stabilisce che Thales e lo stato francese devono rimborsare 830 di milioni di dollari a Taiwan per il danno subito e gli interessi maturati nel corso degli anni trascorsi dal momento del pagamento delle tangenti. Il sospetto di molti è che una parte di quei fondi neri sia tornata nelle casse di politici o partiti francesi, ma in Francia nessuna procura procede per un rinvio a giudizio. Nel rapporto dell'ottobre 2012, l'Ocse giudica la Francia ancora più severamente del Regno Unito, affermando che il paese transalpino deve intensificare i suoi sforzi per combattere la corruzione di pubblici ufficiali stranieri, giacché si registrano solo cinque condanne negli ultimi dodici anni. L'istituto parigino è preoccupato dalla timida risposta delle autorità francesi di fronte a casi di corruzione e alla poca forza dissuasiva delle sanzioni imposte.

L'elenco dei casi nel settore della difesa potrebbe continuare a lungo, con la britannica Rolls-Royce, che produce motori per aerei, e la società franco-tedesca Eads, casa madre di Airbus, toccate da sospetti di mazzette nella vendita dei caccia Eurofighter all'Austria, la finlandese Patria per la vendita di blindati al governo slovacco, o la tedesca Rheinmetall Air Defence nella vendita al governo indiano di sistemi missilistici.

Il caso Finmeccanica mostra che la magistratura italiana è più attiva che altrove, tanto da essere definita un attore di politica industriale. Se in Italia il problema irrisolto è di avere un sistema di prescrizione non idoneo a garantire che i processi siano portati a conclusione e quindi di stabilire con chiarezza il confine tra il "caso" e la certezza del diritto che è fondamentale per gli stessi investitori, nel Regno Unito le interferenze politiche impediscono l'attuazione delle azioni giudiziarie con il dovuto vigore, mentre in Francia la dipendenza del pubblico ministero dal governo è un freno alla stessa apertura delle inchieste.

# IL GIGANTE DELLA RICERCA ITALIANA

Negli ultimi cinque anni, Finmeccanica spende in ricerca e sviluppo circa 10 miliardi di euro pari al 12% del fatturato. La quota, che si mantiene costante da almeno un decennio, si realizza per il 70% in Italia, pari a circa il 10% della spesa totale italiana in ricerca e sviluppo.

	2007	2008	2009	2010	2011	TOT	% fatturato
Elicotteri	322	273	328	409	472	1.804	19%
Elettronica per la difesa e sicurezza	557	619	711	810	823	3.520	36%
Aeronautica	581	508	474	369	326	2.258	23%
Spazio	62	64	87	68	77	358	4%
Sistemi di difesa	241	258	235	260	247	1.241	13%
Energia	20	32	36	38	23	149	2%
Trasporti	47	55	110	69	46	327	3%
Altre attività	6	0	1	7	6	20	0%
<b>R&amp;S</b>	<b>1.836</b>	<b>1.809</b>	<b>1.982</b>	<b>2.030</b>	<b>2.020</b>	<b>9.677</b>	<b>12%</b>

Spese in ricerca e sviluppo nel quinquennio 2007-2011  
Fonte: Finmeccanica • Elaborazione: a cura dell'autore

La distribuzione dei fondi mostra che il 95% della spesa è conferita al settore dell'aerospazio-difesa, in linea con le scelte strategiche del gruppo.

Tra mille aziende europee e altrettante 1.500 non europee selezionate dalla Commissione europea, Finmeccanica si pone rispettivamente al diciannovesimo e cinquantaseiesimo posto per la spesa in ricerca e sviluppo. Nel settore aerospazio e difesa, Finmeccanica è seconda in Europa solo a Eads, mentre nel mondo si colloca al terzo posto dopo Boeing.

Tuttavia, in termini relativi rispetto al fatturato, Finmeccanica è il gruppo che spende con maggiore rilevanza in ricerca e sviluppo. Se i primi sette produttori mondiali spendono quattro centesimi di euro ed Eads ne spende sette per generare un euro di fatturato, Finmeccanica, invece, arriva a versarne quasi il triplo senza che vi sia una sostanziale differenza innovativa che ne giustifichi la somma.

>> Il gigante della ricerca italiana.

<b>Pos.</b>	<b>Gruppo</b>	<b>Spesa R&amp;S</b>	<b>% fatturato</b>
33	Eads	3.249	7%
43	Boeing	2.771	5%
56	Finmeccanica	1.960	11%
71	United Technologies	1.591	4%
195	Raytheon	483	3%
208	Lockheed Martin	452	1%
225	Northrop Grumman	420	2%
308	General Dynamics	288	1%
		<b>9.253</b>	<b>4%</b>

Spese in ricerca e sviluppo per i Top 8 gruppi mondiali del settore aerospazio e difesa nel 2011 (Note: il totale e la media si riferiscono ai primi sette produttori mondiali)

Fonte: Commissione europea

• Elaborazione: a cura dell'autore

Nel 2011, allo scopo di migliorare l'interoperabilità e la ricerca di sinergie tecnologiche, Finmeccanica introduce il Chief Technology Board, in cui sono coinvolti i maggiori responsabili della ricerca e sviluppo con il compito di gestire le strategie d'innovazione del gruppo, identificare piattaforme tecnologiche comuni, individuare le tecnologie del futuro e coordinare le relazioni con le università e i centri di ricerca. Il modello Finmeccanica si basa fundamentalmente su due ambiti tecnologici, entrambi di primaria importanza per lo sviluppo di nuove tecnologie: elettromagnetismo e informatica. Il primo ambito è costituito da tecnologie per i sistemi radar avanzati, parte portante dei prodotti dell'elettronica per la difesa e sicurezza; il secondo ambito si basa su tecnologie, sistemi e metodologie per le applicazioni software avioniche, navali e terrestri per uso sia militare sia civile.

Altre comunità tecnologiche, altrettanto importanti, riguardano i materiali avanzati – utilizzati nei campi emergenti della fotonica, robotica e nanotecnologia – i sistemi e le tecnologie per l'addestramento simulato del personale operativo, e infine l'area per la divulgazione, razionalizzazione e valorizzazione del capitale intellettuale (brevetti, marchi, know-how, competenze).

La collaborazione tra Finmeccanica, le università e i centri di ricerca si svolge principalmente attraverso il Centro ricerche radar (Crr) – in cui sono coinvolte le Università La Sapienza, Tor Vergata, Firenze e Pisa – e il Consorzio interuniversitario nazionale informatica (Cini), principale punto di riferimento per la ricerca del settore, costituito da atenei, politecnici e scuole speciali per un totale di trentasei istituti.

La collaborazione di Finmeccanica con centri di ricerca scientifica si estende anche

>> Il gigante della ricerca italiana.

al di fuori dei confini italiani creando un vero e proprio network costituito da 415 collaborazioni di cui 319 riguardano università italiane (77%) e 96 estere (23%) tra cui si annoverano centri di eccellenza come il Massachusetts Institute of Technology, l'Imperial College London e École Centrale Paris.

I finanziamenti alla ricerca di Finmeccanica provengono da governi nazionali e da istituzioni pubbliche, principali clienti di Finmeccanica, come dalla partecipazione a programmi internazionali finanziati dall'Unione europea o da altre organizzazioni intergovernative. Tale contesto, a fronte dei tagli ai budget della difesa nei mercati domestici, può avere ripercussioni sul finanziamento delle attività future di ricerca e sviluppo. Il solo Ministero della Difesa italiano prevede una riduzione di 2,2 miliardi di euro, che Finmeccanica deve recuperare dai clienti dei mercati emergenti.



M-346 Master Alenia  
Aermacchi, foto, da  
[aircraftinformation.info](http://aircraftinformation.info)

## Una strategia per il futuro

Per quasi otto anni, la strategia espansiva di Guarguaglini permette al gruppo Finmeccanica di crescere in fatturato e peso internazionale. Tuttavia, lo sviluppo dimensionale, anche attraverso onerose acquisizioni, penalizza la solidità patrimoniale e la redditività del capitale. A lungo termine, la strategia si rivela inadeguata all'arena globale, fino al collasso del 2011. Anche l'obiettivo di trasformare Finmec-

>> Una strategia per il futuro.

canica da holding industriale diversificata a gruppo industriale a vocazione militarista arriva a un punto di stallo, vista la redditività di tre dei cinque settori militari e visti i tagli alla spesa militare previsti in tutti i mercati domestici.

Al termine degli otto anni, la direzione Guarguaglini lascia 5.885 milioni di debiti finanziari, pari a 1,37 volte il patrimonio netto. La principale causa del debito elevato è l'acquisizione del gruppo statunitense Drs Technologies, che non genera il valore economico atteso, al punto da ritenere che l'acquisizione altro non sia se non un ritorno all'amministrazione Bush del favore fatto con l'assegnazione della commessa per l'elicottero Us101, di fatto poi annullata dal presidente Obama.

Stessa sorte tocca alla redditività del capitale e alla generazione di cassa che, pur escludendo la caduta a precipizio del 2011, registrano una crescita negativa per l'intero mandato, altra evidenza che la strategia adottata per otto lunghi anni non è orientata alla creazione di valore. Basso profitto e scarsa liquidità contribuiscono a loro volta a mantenere il debito alto.

La certificazione di Top Employer nel 2012 attribuita dal Crf Institute nella valorizzazione del capitale umano e delle best practice nel campo della gestione delle persone cozza con la dura realtà di una produttività per addetto tra le più basse del settore, che porta piuttosto a pensare a contesti lavorativi poco orientati alla meritocrazia, di cui certe pratiche nepotistiche nella stessa direzione rappresentano la summa. Le innumerevoli inchieste giudiziarie e l'elevato numero di alti dirigenti finiti in carcere forniscono un quadro chiaro e pessimistico della governance del gruppo, su cui è necessario intervenire, anche per fare in modo che la presenza dello Stato non sia legata all'incompetenza e al collateralismo con la politica.

Entro i prossimi mesi si riunirà l'Assemblea degli azionisti, prevedibilmente tra il 6 e il 12 giugno, o comunque entro il 29 giugno, termine ultimo di legge. Quale strategia deve formulare il gruppo dirigente per vincere sui mercati internazionali in un contesto la cui sola certezza è la sua indeterminatezza?

Il piano d'azione strategico deve essere la diretta conseguenza dello stato di salute di Finmeccanica, ovvero convogliare tutte le risorse del gruppo su tre esigenze fondamentali: a) la rifocalizzazione del portafoglio di attività; b) la riduzione del debito; c) il miglioramento della profittabilità.

## RIFOCALIZZAZIONE DEL PORTAFOGLIO DI ATTIVITÀ

L'analisi della redditività evidenzia che non tutti i settori delle attività aerospazio e difesa sono ad alto valore aggiunto. I settori sistemi di difesa ed energia come pure aeronautica e trasporti si equivalgono, non solo nella parte di contribuzione alla redditività, ma anche nella tendenza alla crescita, così come il settore spazio è meno redditivo del settore energia.

La forte riduzione degli investimenti nel settore della difesa del governo degli Stati



>> Una strategia per il futuro.

Uniti, maggiore committente mondiale, anche dovuta al ritiro delle proprie truppe da zone instabili del pianeta, mostra che il portafoglio ordini nel comparto militare è previsto in calo, almeno per i prossimi cinque-dieci anni, sebbene qualche paese emergente non-amico possa mantenere la spesa militare ai livelli degli anni precedenti. Di converso, è interessante notare come molte competenze sviluppate nel comparto della difesa trovano sempre più applicazione in settori contigui della società civile, nella cosiddetta economia digitale.

Un nuovo concetto di sicurezza è divenuto uno dei temi prioritari dei governi. Nel settore dell'elettronica per la difesa e la sicurezza, facendo leva sulle proprie competenze distintive, Selex Es e Drs Technologies possono utilizzare parte della loro tecnologia militare per elaborare un'offerta di prodotti e servizi indirizzata agli operatori della sicurezza governativa e civile. I campi di applicazione sono disparati, dalla sorveglianza dei confini alla sicurezza delle infrastrutture critiche e dei sistemi di trasporto, dall'invulnerabilità dei sistemi Ict dai tentativi di accesso e manomissione dei dati (cyber-security) al monitoraggio ambientale e alla gestione dei disastri naturali e delle emergenze civili. In particolare, il mercato della cyber-security presenta un tasso di crescita del 10% annuo, con forti investimenti negli Stati Uniti e nei principali paesi europei, mentre il segmento degli apparati e dei sistemi elettronici per la difesa mostra una moderata prospettiva del 2%.

Nel settore spazio, Telespazio e Thales Alenia Space possono diversificare la propria offerta ed entrare con maggiore incidenza nel mercato dei servizi satellitari civili, mercato che si presenta con un tasso di crescita annuo del 5%, stimolato sia da nuovi sviluppi tecnologici, come la banda larga e le relative reti, sia dalla domanda in ambito sicurezza, mobilità e monitoraggio ambientale.

I sistemi sonar di Wass, utilizzati nel settore dei sistemi per la difesa, possono essere offerti per la protezione delle coste e delle infrastrutture portuali, per fini sia di sicurezza sia ambientali.

In aggiunta, i settori industriali del futuro appaiono sempre più interconnessi che separati. Le intersezioni tra le varie attività Finmeccanica sono evidenti. I campi applicativi in cui cresce la domanda della società civile, nei quali i gruppi di Finmeccanica possono collaborare sinergicamente, sono innumerevoli.

Ansaldo Trasporti, Ansaldo Energia, Selex Es, Drs Technologies e Telespazio, solo per citare alcune delle realtà del gruppo, possono sviluppare prodotti comuni nel monitoraggio dei fenomeni connessi ai cambiamenti climatici, al degrado ambientale e all'impoverimento delle risorse (earth monitoring), o ancora, per il monitoraggio, la gestione e il ripristino delle risorse naturali e degli ecosistemi (natural resources management), o anche per la gestione efficiente ed efficace dell'energia, dalla generazione alla distribuzione fino all'utenza finale, del traffico e dei servizi (grid city, smart city). In particolare, Ansaldo Breda e Ansaldo Sts possono sviluppare prodotti innovativi per soddisfare la crescente domanda di mobilità intelligente,

>> Una strategia per il futuro.

soprattutto nelle aree urbane ad alto tasso di congestione, con requisiti di basso impatto ambientale, di abbattimento delle emissioni, di sicurezza e d'intermodalità (intelligent transportation).

## RIDUZIONE DEL DEBITO

Per portare i debiti finanziari al 70% del patrimonio netto, pari alla media registrata tra i primi sette produttori mondiali dell'aerospazio e difesa, Finmeccanica deve ridurre il proprio debito di almeno tre miliardi di euro, senza compiere alcuna svalutazione del proprio patrimonio, obiettivo raggiungibile solo in un periodo di medio-lungo termine, sempre che gli azionisti sappiano rinunciare ai profitti di breve.

Escludendo il caso improbabile di un aumento di capitale sociale, parte della liquidità per abbassare il debito deve essere recuperata da cessioni di attività quali: il patrimonio immobiliare, le partecipazioni di minoranza, i servizi di gruppo con successiva esternalizzazione, le attività marginali di Drs Technologies, quote del settore civile a partner azionari fino a un livello di controllo del 35% e quote di minoranza del settore militare al Fondo strategico italiano, per una plusvalenza totale di circa 2-2,5 miliardi di euro. Le dismissioni di parte del patrimonio Finmeccanica liberano nuove risorse che possono essere distribuite tra le aziende dello stesso indotto industriale aumentandone la produttività in un ambiente di maggiore libero mercato.



>> Una strategia per il futuro.

## MIGLIORAMENTO DELLA PROFITABILITÀ

Primo passo per migliorare la redditività è aumentare il fatturato. I mercati domestici di Italia, Gran Bretagna e Stati Uniti possono, nel migliore dei casi, consolidare i ricavi attuali. Nuovi mercati sono necessari per una crescita degli ordini di produzione. Nei grandi mercati come Russia, India e Cina, Finmeccanica ha già vasti accordi di cooperazione con partner locali; in mercati da consolidare, come Turchia, Malesia e Grecia, è al momento in una fase di penetrazione con discreti successi; nei mercati ad alto potenziale, come Emirati Arabi Uniti, Giappone, Corea del Sud, Arabia Saudita, Singapore, Algeria e Brasile, opera per conseguire un maggior livello di penetrazione. Per mantenere il debito basso, Finmeccanica deve preferire le alleanze strategiche al posto delle acquisizioni, per poi passare all'apertura di filiali locali per meglio assistere i propri partner.

Gli investimenti in ricerca e sviluppo rimangono un elemento fondamentale per la crescita del fatturato purché sia assicurato un appropriato allineamento delle attività pianificate con le necessità dei clienti e una severa selezione degli investimenti tramite opportune procedure per la valutazione della strategicità e della redditività, visto il basso ritorno della spesa in innovazione tecnologica. La politica di diversificazione internazionale permette inoltre di ottenere finanziamenti fuori dai mercati domestici consentendo la continuità dei programmi di ricerca.

Massima importanza deve essere posta ai costi di avviamento e ai costi di sviluppo capitalizzati in immobilizzazioni immateriali d'incerta realizzazione al fine di trasformarli in contratti di vendita.

La riduzione dei costi, da cui deve provenire la rimanente parte per il risanamento del debito, va ottenuta attraverso programmi di recupero dell'efficienza operativa, processi di ristrutturazione interna, riduzione del costo del prodotto, centralizzazione dei servizi informatici e degli acquisti indiretti e parte dei diretti e dal conferimento esterno di attività a basso valore aggiunto, per un valore complessivo di 1/2-1 miliardo.

La produttività per addetto, considerevolmente più bassa del principale concorrente Eads, deve essere riportata ad almeno il valore medio dei primi sette produttori mondiali. È inverosimile che ogni addetto di Eads generi 85mila euro in più rispetto al suo omologo di Finmeccanica. I modi di riallineamento della produttività sono due: aumento del fatturato o riduzione del personale. Nel primo caso, Finmeccanica deve aumentare i ricavi annui di circa tre miliardi; nel secondo, la forza lavoro deve essere ridotta di circa 10mila addetti. Considerando il piano di ristrutturazione già previsto per Selex Es, una combinazione di entrambi i modi è la scelta più realistica.

>> Conclusione: una nuova era per Finmeccanica.

## una governance amaramente realistica

In settori come quello della difesa, in molti paesi, Finmeccanica deve adeguarsi alle “usanze locali”, se vuole essere della partita, senza esserne vittima. Che cosa significa? Oltre ad alimentare la corruzione nei paesi riceventi, le tangenti disincentivano Finmeccanica a investire nei propri prodotti o servizi per battere la concorrenza su qualità e prezzo. Conquistare mercati pagando “mazzette” è un modo di lavorare rischioso. Non c’è innovazione, il prodotto è venduto solo grazie alla tangente e i profitti diminuiscono. Eppure i concorrenti sono già pronti a sfruttare la caduta d’immagine di Finmeccanica per accaparrarsi le commesse lasciate sospese, come se questo non si ritorcesse su loro stessi, in un circolo vizioso. Solo l’azione collettiva di tutti i gruppi del settore può cambiare le regole del gioco, e Finmeccanica deve essere un attore del cambiamento.

# CONCLUSIONE: una nuova era per Finmeccanica

Tra il 6 e il 12 giugno, come si è detto, si riunisce l’assemblea degli azionisti, o comunque entro il 29 giugno, termine ultimo di legge.

Le innumerevoli inchieste giudiziarie e l’elevato numero di alti dirigenti finiti agli arresti impongono agli azionisti un rinnovamento radicale del consiglio di amministrazione rimuovendo le figure puramente rappresentative della partitocrazia, sostituendole con personalità di alto valore morale e professionale. Analogamente per tutti gli alti dirigenti che, usciti forzatamente dalla direzione, devono essere sostituiti da individui di elevate competenze decisionali, tecniche e commerciali, anche provenienti da altri settori o dall’estero, per mostrare con la massima chiarezza che l’onorabilità e le prospettive dell’azienda sono legate al futuro di una storia italiana, e non a una riserva per una circolazione interna di classi dirigenti che non consente all’Italia di sopravvivere. Se considerato in una prospettiva internazionale, questo metodo rappresenta una perversione, e non certo la best-practice, del controllo da parte dello Stato di un gruppo strategico. Date le ultime vicende che hanno intaccato l’onorabilità del gruppo e, più in generale, la reputazione dell’Italia nel mondo in un’era di incertezza politica, all’azionista Tesoro spetta ancora l’onere della prova del cambiamento.

Nel contempo, l’assemblea e il gruppo dirigente devono formulare una strategia che definisca la strada da percorrere per una nuova era di Finmeccanica, precisa conseguenza dello stato di salute del gruppo. Il piano strategico deve prevedere con urgenza il trasferimento di tecnologie militari all’economia digitale, l’aumento del

>> Conclusione: una nuova era per Finmeccanica.

fatturato, la diversificazione internazionale con focus sui grandi paesi emergenti, la riduzione dei debiti finanziari, l'efficienza operativa, il miglioramento della redditività e della generazione di cassa, la selettività della spesa per ricerca e sviluppo.

La redditività dei settori e le nuove aree di sviluppo tecnologico e commerciale indicano che il settore civile consente di acquisire sui nuovi mercati posizionamenti tali da massimizzare la creazione di valore. Questi settori devono essere rafforzati e rimanere all'interno di Finmeccanica, per divenire strategici e centrali tanto quanto l'aerospazio e difesa.

Grande importanza deve essere data alle alleanze strategiche con gli altri giganti dell'aerospazio, difesa, energia e trasporti. Una fusione organizzativa, come quella prospettata nel 2012 tra Bae Systems ed Eads, rischia di isolare definitivamente Finmeccanica dal mercato europeo e globale.

Una società civile dal patrimonio storico-scientifico come l'Italia, che continua ad avere ambizioni di grande paese sviluppato e industrializzato, può proseguire il suo cammino di crescita e progresso solo se è capace di preservare e sviluppare per intero una realtà sociale ed economica del valore di Finmeccanica. Nessuno può sottrarsi a questo impegno.



## Autore

*Angelo Richiello risiede e lavora in Svizzera, dove si occupa di progetti industriali per una multinazionale francese. Collabora col MIP School of Management. Per Lo Spazio della Politica segue, in particolare, i rapporti tra Italia e Svizzera, la geopolitica delle commodities, gli studi sulle realtà industriali.*

**twitter** @angelorichiello

<http://www.lospaziodellapolitica.com/author/angelo-richiello/>

## Lo Spazio della Politica

*Lo Spazio della Politica è un think tank indipendente, fondato e diretto da giovani professionisti e studiosi italiani di diversi settori (geopolitica, politiche pubbliche, economia, energia, web e innovazione, studi urbani, politiche culturali), basati in diverse città d'Italia e a Bruxelles.*

*Lo Spazio della Politica è un progetto di informazione e formazione collettiva, volto a migliorare la società italiana e a ridurre la distanza tra le priorità della politica italiana e i cambiamenti che investono il mondo. Fornisce un'analisi quotidiana della politica e società in Italia e degli scenari internazionali. Inoltre, pubblica ogni anno una classifica dei pensatori globali che rappresenta una sintesi della ricerca annuale del gruppo e una classifica dei pensatori sportivi.*

*Lo Spazio della Politica collabora strettamente con Limes , la più importante rivista italiana di politica estera. Collaboriamo anche con veDrò e con diverse altre realtà e associazioni, tra cui in particolare RENA e Societing.*

*Tra le nostre prossime pubblicazioni (tutte disponibili gratuitamente) del 2013, sono previste: un'analisi sul rapporto tra la pratica sportiva, l'estendersi dell'obesità e i sistemi di welfare; un'analisi approfondita del bilancio europeo.*

[www.lospaziodellapolitica.com](http://www.lospaziodellapolitica.com)

[segreteria@lospaziodellapolitica.com](mailto:segreteria@lospaziodellapolitica.com)

**twitter** @SpazioPolitica