

LA BIG PHARMA PUNTA A 400 MILIARDI DI CAPITALIZZAZIONE ACQUISENDO BRISTOL MYERS

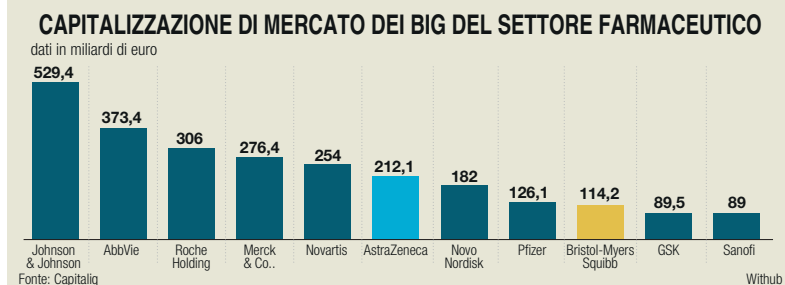
La prova di forza di AstraZeneca

Scope Ratings analizza l'evoluzione del polo farmaceutico in dieci anni e perché adesso può ambire alla più grande operazione del settore. La strategia basata sulla diversificazione ha triplicato i ricavi

DI RAFFAELE CROCITTI

Da società target un decennio fa a possibile artefice di una delle più grandi acquisizioni della storia nel settore farmaceutico, AstraZeneca sta valutando di incorporare uno dei più importanti player, Bristol Myers Squibb (Bms) per creare un polo da 400 miliardi di capitalizzazione.

Da quando la trattativa è diventata di dominio pubblico (il 3 agosto), il titolo è salito del 4,6%. Un paper di Scope Ratings, realizzato dalla director Sabine Boudella e che *MF-Milano Finanza* ha potuto leggere in anteprima, analizza l'evoluzione del colosso anglo-svedese e come si sia giunti alla possibilità di acquisire Bms. «Non ci siamo concentrati sulla probabilità dell'acquisizione di Bms da parte di AstraZeneca. Ci sembra piuttosto che nel settore vi siano poche aziende che potrebbero anche solo prendere in considerazione un'operazione di questa portata. D'altronde, anche l'acquisizione di Alexion da parte di AstraZeneca nel 2021 (per 39 miliardi di dollari, ndr) fu considerata una mossa sorprendente all'epoca», commenta Boudella, che



aggiunge: «Se l'operazione fosse finanziata in gran parte con equity anziché con debito, la solvibilità della società risultante dalla fusione sarebbe probabilmente ancora più solida di quella di ciascuna delle due società prese singolarmente». Nel 2012 AstraZeneca generava 28 miliardi di dollari di ricavi e aveva in pipeline 84 progetti, di cui 71 in fase clinica, ma soltanto 11 in fase III o sottoposti a revisione regolatoria. Nel 2025 i ricavi avevano raggiunto 59 miliardi di dollari, l'ebitda era salito a 19,5 miliardi e la pipeline si era ampliata fino a 197 progetti, di cui 176 asset in fase clinica e circa 20 nuovi farmaci in studi in fase avanzata. Ciò ha consentito al management di fissare un ambizioso

obiettivo di ricavi di 80 miliardi di dollari entro il 2030, facendo leva sulla solidità del portafoglio e della pipeline esistenti. AstraZeneca ha realizzato questa trasformazione non concentrandosi su un numero ristretto di aree terapeutiche ma costruendo posizioni di leadership in oncologia, malattie rare, malattie respiratorie e immunologia, e Cvm (cardiovascolare, renale e metabolismo) e più recentemente nei farmaci per la perdita di peso. «In molti», ha sottolineato Boudella, «sono scettici sulla strategia di diversificazione di AstraZeneca, questo per due ragioni. La prima è chiedersi se ne hanno davvero bisogno, dato il rischio che comporta. La seconda ragione riguarda le econo-

mie di scala che possono essere significative ma, sia chiaro, in un settore rischioso come quello farmaceutico, non sono mai certe. Le economie di scala possono portare a delle efficienze per quanto riguarda ricerca e sviluppo, ma d'altra parte possono sorgere delle complicazioni nel gestire più divisioni». Il settore «è altamente rischioso e dipende strettamente dai cicli di innovazioni. I maggiori pericoli sono rappresentati dalla perdita di esclusività o dall'arrivo di una tecnologia che rende obsoleto il brevetto che si possiede. Resta un'industria acquisitiva, ma l'ipotesica operazione AstraZeneca-Bms, per le sue dimensioni, risponde a dinamiche di altro tipo ed è soggetta a un diverso livello di

rischio». Gli investitori finora hanno premiato il management di AstraZeneca per la sua propensione al rischio. La capitalizzazione di mercato della società è di 212 miliardi di euro, rispetto ai 114 miliardi di Bms, nonostante i ricavi siano superiori di poco: rispettivamente 58,7 miliardi di dollari contro 48,2 miliardi. Questo premio di valutazione offre ad AstraZeneca una capacità di indebitamento inutilizzata tale da valutare un'operazione con Bms finanziata tramite cassa e azioni.

«Qualora questa operazione andasse a buon fine, non è detto che anche gli altri grandi operatori correranno verso l'm&a, anzi, è probabile che non accada. L'm&a nel settore farmaceutico dipende da cosa le società hanno in portafoglio e da ciò di cui hanno bisogno. È molto difficile individuare la società target giusta: gli asset di alta qualità sono rari». Guardando alle imprese farmaceutiche tricolore, «l'Italia ha un solido mercato domestico ma le società sono di dimensioni modeste rispetto ai grandi player internazionali. Il settore è frammentato, teoricamente ci sarebbe spazio per operazioni di consolidamento, ma ogni mercato risponde alle proprie dinamiche». (riproduzione riservata)

PILLOLE

BANCO BPM

■ L'istituto eroga un finanziamento di 9,5 milioni a Fornopronto per sostenere la società pugliese dei panificati surgelati nell'acquisizione di Panificio Stefani Group.

WEBUILD

■ La diga marittima di Genova, progetto guidato dalla società ingegneristica italiana, raggiunge la lunghezza di 1,5 chilometri.

GAME-STOP

■ Il gruppo valuta di ritirare l'offerta da 56 miliardi \$ per l'acquisizione della piattaforma di e-commerce eBay e proporre una soluzione alternativa. Lo riporta Bloomberg.

ONE ITALIA ALLIANCE

■ Il gruppo rafforza la presenza nel segmento delle pmi: Strategica, società specializzata nella consulenza di risk management, ha acquisito Global Broker.

A2A

■ Arera ha sanzionato la multitudine per 5 milioni per aver manipolato il mercato nel 2022 trattenendo parte della capacità con le proprie unità

produttive turbogas. A2A ha annunciato ricorso al Tar contro il provvedimento

OPS RETAIL

■ La presidente del collegio sindacale Nicoletta D'Erme e i sindaci Paolo Catalucci e Monia Gemari si sono dimessi facendo decadere l'organo.

ETS

■ La società ingegneristica ottiene una commessa da 895 mila euro per la progettazione del data center Dc12 a Cornaredo (Milano).

VANTAGE CUP

■ Dal 16 agosto il Forte dei Marmi Golf Club ospiterà la sesta edizione della Vantage Cup, torneo ideato e promosso assieme a Fiuggi da Lorenzo Dolci, cofondatore di Vantage Asset Management.

ZIGNAGO VETRO

■ Il produttore di contenitori per cibo e bevande ha chiuso il primo semestre 2026 con ricavi per 303,9 milioni, in diminuzione dell'1,5% rispetto allo stesso periodo del 2025, ebitda di 58,7 milioni (+14,3%) e utile di 16,4 milioni (8,8 milioni un anno fa).

L'Ue dà l'ok a Cvc e Gbl al controllo su Recordati

di Nicola Carosielli

La Commissione europea ha dato via libera al controllo su Recordati da parte di Cvc Capital Partners e Groupe Bruxelles Lambert. L'autorità europea ha approvato, secondo la procedura semplificata prevista dal regolamento Ue sulle concentrazioni, l'acquisizione del controllo congiunto del gruppo farmaceutico italiano da parte del fondo Ue e della holding d'investimento. Secondo l'Antitrust Ue, l'operazione non solleva problemi di concorrenza, considerata la limitata posizione di mercato delle realtà coinvolte. Il semaforo verde rappresenta un ulteriore tassello verso il riassetto dell'azionariato e il possibile addio di Recordati a Piazza Affari. Cvc, già azionista di controllo, e Gbl hanno infatti lanciato lo scorso maggio un'opa volontaria totalitaria da 10,7 miliardi di euro, finalizzata al delisting, offrendo 51,29 euro per azione (52 euro cum dividendo). Il prezzo incorpora un premio del 12,89% rispetto alla quotazione del 25 marzo, giorno precedente all'annuncio della manifestazione d'interesse non vincolante presentata da Cvc. A fine maggio, Cvc aveva dato seguito for-

male alla manifestazione di interesse, presentata a fine marzo al cda (assistito da Lazard, mentre Rothschild ha agito per i membri indipendenti). L'obiettivo del fondo Ue (assistito da Goldman Sachs, Jefferies, Jp Morgan) e di Gbl (Morgan Stanley) è arrivare perlomeno al 66,7% del capitale. Una strada in parte facilitata dal fatto che nei giorni dell'ufficializzazione dell'offerta, come rivelato da *MF-Milano Finanza* il 22 maggio, entrambi i fondi hanno effettuato acquisti sul mercato, trovandosi così ad avere già superato il 50%.

L'obiettivo degli azionisti è effettuare nuove acquisizioni nel settore delle malattie rare, che - dati i multipli e la rischiosità, con tempistiche di sviluppo più lunghe - i fondi vorrebbero perseguire fuori da Borsa. Cvc, comunque, intende coinvolgere un parterre di co-investitori tra cui Andrea Recordati, il fondo sovrano di Abu Dhabi (Adia), i fondi canadesi Cpp Investment Board Private Holdings e Psp Europe, Mgg Strategic Sifac Sif - veicolo riconducibile a Mario Germano Giuliani, uno dei due fratelli eredi dell'azienda produttrice dell'omonimo amaro medicinale. (riproduzione riservata)

AVVISO DI DEPOSITO
DELLA RELAZIONE
FINANZIARIA SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2026



Si comunica che la Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2026 del Gruppo Tesmec, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 5 agosto 2026, è a disposizione del pubblico presso la sede operativa della Società, in Grassobbio (Bergamo), Via Zanica n. 17/O, presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket-Storage, accessibile dal sito www.emarketstorage.com, e sul sito internet della Società www.tesmec.com.

Grassobbio (BG), 11 agosto 2026

Tesmec S.p.A.

TESMEC S.P.A. | Sede legale: Piazza Sant'Ambrogio, 16 - 20123 Milano
Registro delle imprese di Milano n° 314026 | Codice Fiscale e Partita IVA 10227100152
Capitale Sociale Euro 15.702.162 | Sito internet: www.tesmec.com