



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**  
**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI**  
**"M.FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"Fusioni , acquisizioni e creazione di nuovi stabilimenti nel settore  
farmaceutico italiano"**

**RELATORE: Belussi Fiorenza**

**LAUREANDO: Buratto Bryan**

**MATRICOLA N.1114734**

**ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018**

<b>Introduzione</b>	
Industria farmaceutica.....	3
<b>Capitolo 1 : Dati principali del settore farmaceutico mondiale e italiano</b>	
1.1 Vendite di farmaci nel mondo.....	4
1.2 Esportazione di farmaci nel mondo.....	5
1.3 Produzione farmaceutica in Italia.....	7
1.4 Export farmaceutico italiano.....	8
1.5 R&D farmaceutica italiana.....	9
1.6 Problematiche del settore farmaceutico.....	10
<b>Capitolo 2 : Possibili strategie di crescita.....</b>	<b>13</b>
2.1 La crescita per linee interne.....	14
2.2 La crescita per linee esterne.....	15
2.2.1 Le fusioni e le acquisizioni.....	15
2.2.2. Aspetti positivi e negativi riguardo le operazioni di M&A.....	18
2.2.3 Le alleanze.....	20
2.2.4 Quale è la scelta migliore ?.....	21
2.3 Operazione M&A nel settore farmaceutico.....	22
<b>Capitolo 3 : Strategie di crescita delle maggiori imprese farmaceutiche italiane.....</b>	<b>25</b>
3.1 Menarini.....	26
3.2 Recordati.....	28
3.3 Alfasigma.....	30
3.4 Zambon.....	31
<b>Conclusioni.....</b>	<b>33</b>
<b>Bibliografia/Sitografia.....</b>	<b>34</b>

## Introduzione

### L'industria farmaceutica

L'industria farmaceutica è il settore che comprende la ricerca e lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di farmaci sia per gli esseri umani che per gli animali (medicinali veterinari). Oltre ai farmaci, all'interno di questo settore, vengono compresi anche gli integratori alimentari e i cosmetici in quanto ormai il termine "prodotto farmaceutico" indica non solo un medicinale ma un prodotto con qualità elevate.

Inoltre sono comprese anche tutte quelle imprese che si occupano di produrre beni come macchine ai raggi X, strumenti per condurre analisi o macchine per la risonanza magnetica nucleare che vengono definiti dispositivi medici.

Negli ultimi anni hanno assunto sempre maggiore importanza le aziende *biotech* che hanno sviluppato un approccio innovativo alle cure. Molte di queste aziende sono start-up che vengono acquistate dai grandi gruppi farmaceutici grazie alle promettenti cure che stanno sviluppando. La fetta più importante dell'intero settore è comunque occupata dalla produzione e commercializzazione di farmaci medicinali.

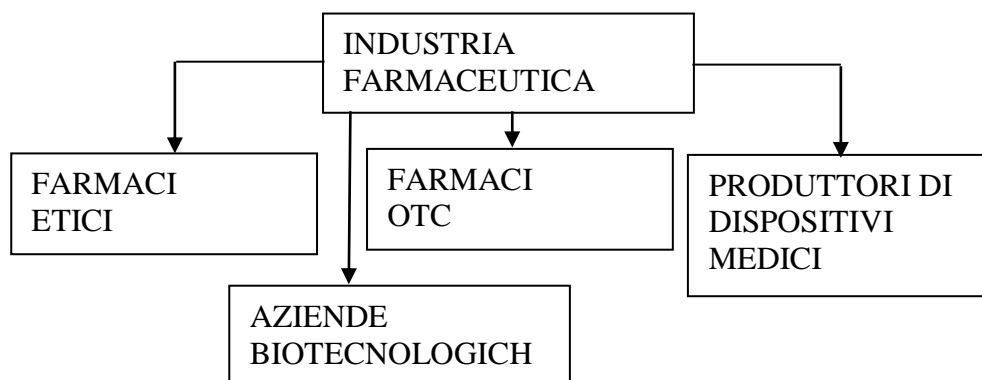
Esistono due tipologie di farmaci :

- Farmaci "etici" cioè quelli che possono essere venduti solo sotto prescrizione medica e rappresentano la fetta maggiore di ricavi delle industrie del settore.

Questi farmaci si dividono in *farmaci convenzionali e agenti e vaccini biofarmaceutici*.

- Farmaci "OTC" (=over the counter o da banco) che possono essere acquistati direttamente dal cliente in farmacia senza prescrizione del medico. Ogni paese ha diverse regolamentazioni per gli OTC ( ad esempio in Italia alcuni OTC sono classificati come SOP cioè sono farmaci senza obbligo di prescrizione medica ma devono sottostare alla legislazione sulla pubblicità dei farmaci etici)

Entrambi i tipi di farmaci possono essere sia brevettati che generici.



"Fig.1 : Il settore farmaceutico , a cura dell'autore"

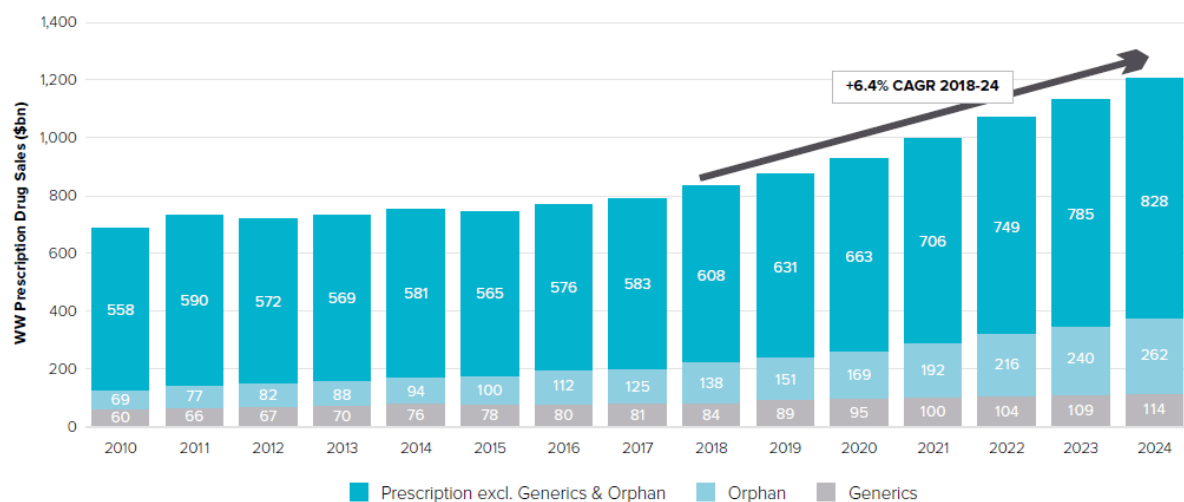
## Capitolo 1 : Dati principali del settore farmaceutico mondiale e italiano

### 1.1 Vendite di farmaci nel mondo

Il settore farmaceutico , grazie soprattutto all’alto tasso di R&D e quindi alla sviluppo di nuovi e innovativi prodotti , è riuscito a superare la crisi economica e continua a crescere puntando soprattutto sulle esportazioni e sulle nuove cure biotecnologiche e per le malattie rare , i cosiddetti *orphan drugs*. USA , Europa e Giappone offrono incentivi alle aziende che sviluppano cure contro le malattie rare (agevolazioni fiscali , procedure burocratiche più snelle, ...) ed inoltre lo sviluppo di una cura per una malattia rara porta all’azienda che lo produce introiti notevoli e questo ha fatto si che le soceità farmaceutiche si concentrino maggiormente nello sviluppo di prodotti per questo promettente segmento del mercato farmaceutico. Il mercato dei medicinali è destinato a raggiungere il valore di 1200 miliardi di dollari di vendite entro il 2024 con un CAGR (tasso di crescita medio annuo) del 6,4% (un tasso previsto dal 2018 al 2024). Negli anni precedenti al 2018 il CAGR è stato solo dell’1,2%. Questa bassa crescita è dovuta soprattutto alla concorrenza dei generici , alla scadenza di brevetti su alcuni blockbuster (come ad esempio il Cialis che alla fine del 2015 ha visto scadere il brevetto e arrivare sul mercato il generico con un considerevole risparmio di spesa per gli utilizzatori e un ammanco notevole di ricavi da parte dell’azienda produttrice) e ai continui tagli alla spesa operati dai sistemi sanitari nazionali.

Per bilanciare la bassa crescita del mercato le aziende hanno dato forte impulso allo sviluppo degli orphan drugs che hanno visto le vendite crescere ad un ritmo dell’8-10% all’anno e che secondo le previsioni raggiungeranno il 20% circa del mercato entro il 2024.

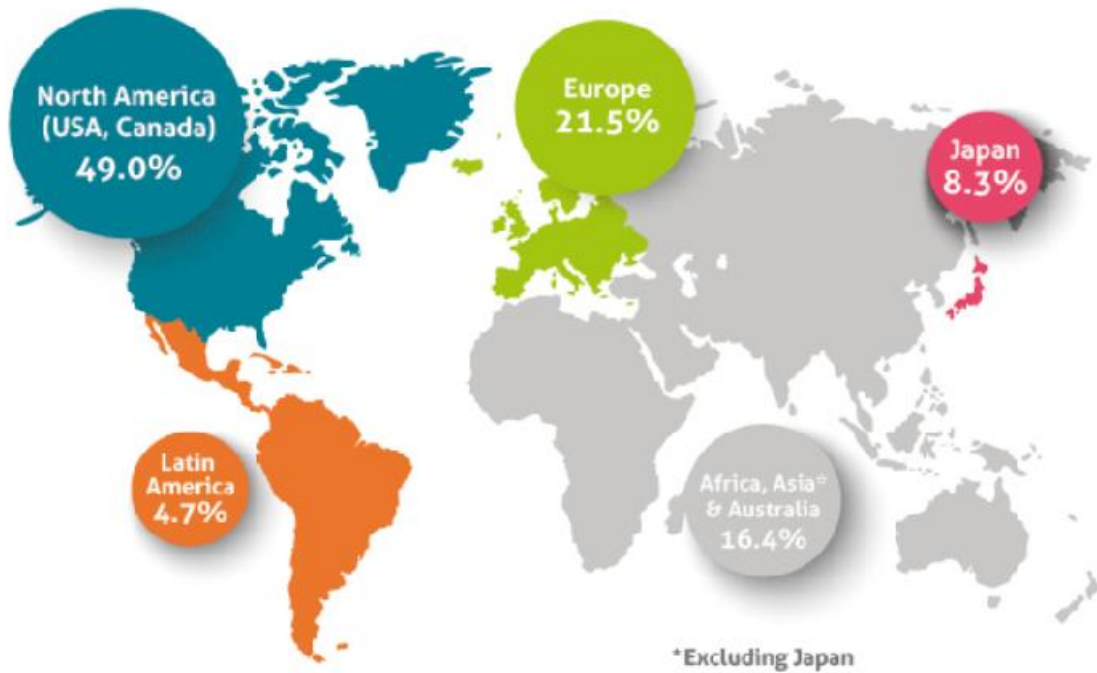
Di seguito è ripotato un grafico che mostra la crescita delle vendite del mercato farmaceutico (solo medicinali) dal 2010 fino al 2018 con dati reali e poi la previsione di crescita delle vendite fino al 2024.



“Fig.2 vendite e previsione vendite medicinali mercato farmaceutico mondiale , *World preview 2018 , outlook to 2024* (EvaluatePharma , June 2018 , 11th edition)”

Il maggiore mercato per i medicinali è quello statunitense , seguito dall'Europa , anche se , come si vedrà dopo , i maggiori esportatori sono i paesi europei , mentre gli USA sono solo quinti.

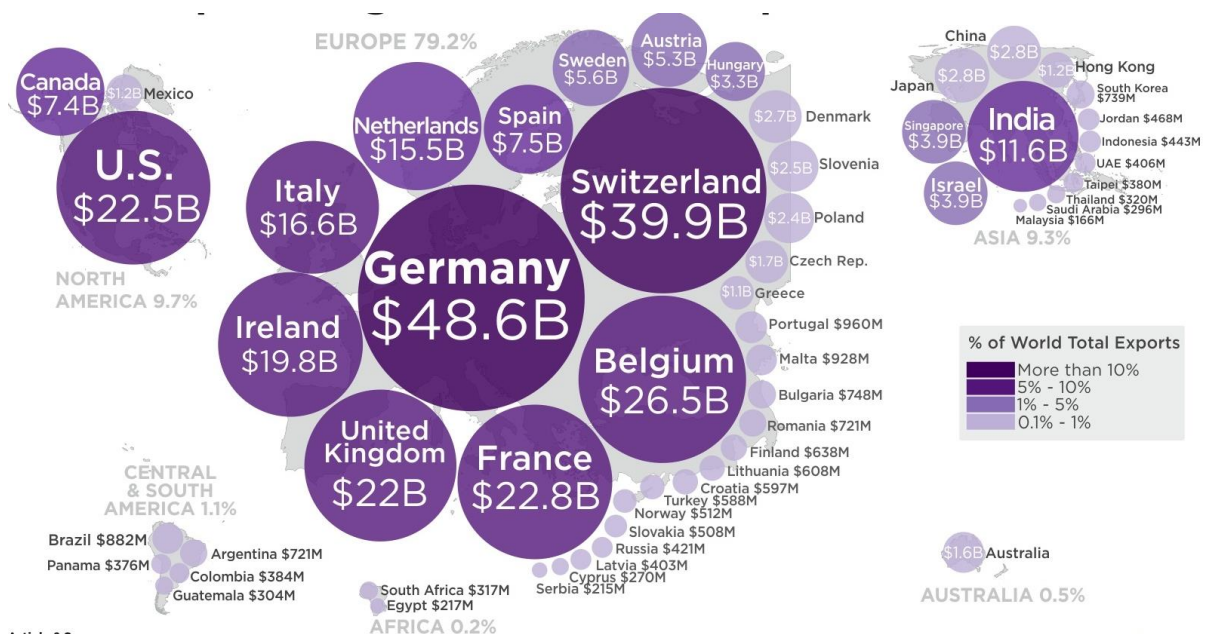
La carina sotto mostra la divisione del mercato farmaceutico mondiale aggiornata al 2016



“Fig.3 divisione mercato farmaceutico mondiale , [www.efpia.eu](http://www.efpia.eu)”

## 1.2 Esportazione di farmaci nel mondo

La crescita continua del settore è stata sostenuta anche dall'aumento delle esportazioni di medicinali , con i paesi maggiori produttori che hanno incrementato di anno in anno l'export dei loro prodotti.



“Fig.4 export medicinali principali paesi , [Howmuch.net](http://Howmuch.net)”

La cartina mostra come la Germania sia il primo esportatore al mondo di medicinali (infatti nel paese sono presenti alcune tra le maggiori aziende farmaceutiche del mondo come Merck , Bayer e Boehringer Ingelheim) , seguito da Svizzera (che vede la presenza nel suo territorio di aziende come Novartis e La Roche) e Belgio (con la presenza di Janseen).

L'Italia con circa 16 MLD di export tra medicinali e vaccini si posiziona in ottava posizione grazie ad aziende leader nei loro prodotti come Menarini , Alfasigma , Dompe e Zambon.

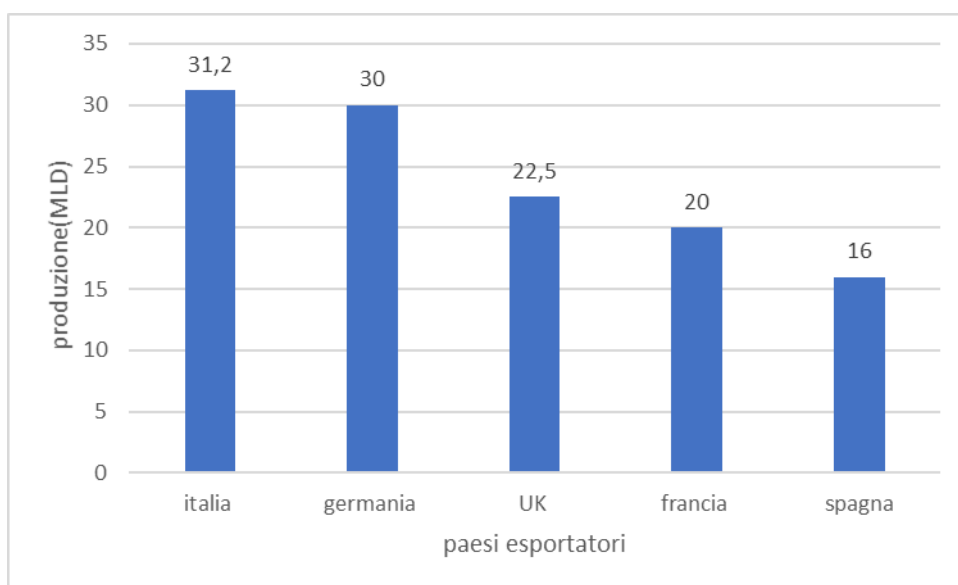
È interessante vedere come i paesi che più hanno bisogno di medicinali come i paesi africani e il sud america abbiano quote di export irrisorie , sintomo di un industria che non ha grandi produzioni e che non riesce a svilupparsi nonostante le grandi potenzialità di quei mercati.

Discorso a parte per l'India che grazie alla manodopera a basso costo, incentivi alle aziende e crescita sostenuta della spesa in ricerca e sviluppo è diventata il maggior produttore ed esportatore di farmaci generici (circa il 20% dei farmaci generici mondiali sono prodotti in India ed esportati in tutto il mondo).

Come si è visto dalla cartina sopra l'Italia è uno dei maggiori esportatori al mondo di medicinali nonché uno dei maggiori produttori , vale quindi la pena approfondire le caratteristiche principali del mercato farmaceutico italiano.

### 1.3 Produzione farmaceutica in Italia

L'Italia nel 2018 è diventato il principale paese produttore di farmaci in UE (Svizzera esclusa), superando la Germania.



“Fig.5 produzione dei principali paesi europei (Svizzera esclusa), a cura dell’autore usando dati di Farindustria ed Efpia.”

Questo sorpasso è dovuto esclusivamente all’aumento dell’export del settore farmaceutico italiano. Inoltre questo primato è dovuto anche alle numerose multinazionali che hanno deciso di venire a produrre in Italia (Teva, il primo produttore al mondo di generici ha sei stabilimenti produttivi, GSK e altri giganti del settore hanno stabilimenti produttivi in tutta Italia). Le aziende estere sono il 60% del totale e producono in Italia perché sono attratte da lavoratori specializzati (i dipendenti del settore sono per il 90% laureati) e da aziende dell’indotto specializzate soprattutto nelle macchine per il confezionamento (IMA s.p.a è il maggior produttore di macchine per il confezionamento di medicinali al mondo e Stevanato è uno dei maggiori produttori di imballaggi in vetro per l’industria farmaceutica). Infine la crescita continua che c’è stata negli ultimi e il raggiungimento del primo posto nella classifica dei produttori dell’UE è frutto anche dello sviluppo di tutti i vari segmenti del settore farmaceutico :

- Il segmento *biotech* ha incrementato le spese in R&D così da avere una notevole quantità di promettenti farmaci in via di sviluppo (Chiesi, Recordati e Menarini sono tutte presenti in questo segmento).
- Nei vaccini l’Italia è un hub internazionale sia per quanto riguarda la produzione che la ricerca (per le aziende inglesi è il primo paese di destinazione degli investimenti per la produzione di vaccini).

- Nel segmento degli emoderivati (prodotti derivati dalla lavorazione del sangue) l'Italia è da sempre un'eccellenza sia per quanto riguarda aziende italiane (come Kendrion), sia per le aziende estere con stabilimenti in Italia (come Baxter Manufacturing)
- Infine il nostro paese ha anche la leadership sul CDMO (contract development and manufacturing organization) cioè la produzione per conto terzi in cui le aziende italiane producono farmaci o altri prodotti per altre aziende farmaceutiche rispettando gli standard di qualità imposti dai clienti.

Il nostro paese è il primo in UE per CDMO e copre circa il 30% del mercato europeo.

La produzione farmaceutica italiana si concentra principalmente in 5 regioni: Lombardia, Lazio, Emilia Romagna, Veneto e Toscana. Nelle regioni del Sud e in quelle non menzionate sono presenti comunque numerose aziende farmaceutiche o dell'indotto che contribuiscono in maniera fondamentale allo sviluppo di quei territori (in Campania, ad esempio, Novartis ha concentrato la produzione di compresse costruendo uno dei più importanti poli produttivi del gruppo a livello mondiale. Lo stabilimento da lavoro a 440 operai ed esporta i suoi prodotti in oltre 100 paesi del mondo)

#### **1.4 Export farmaceutico italiano**

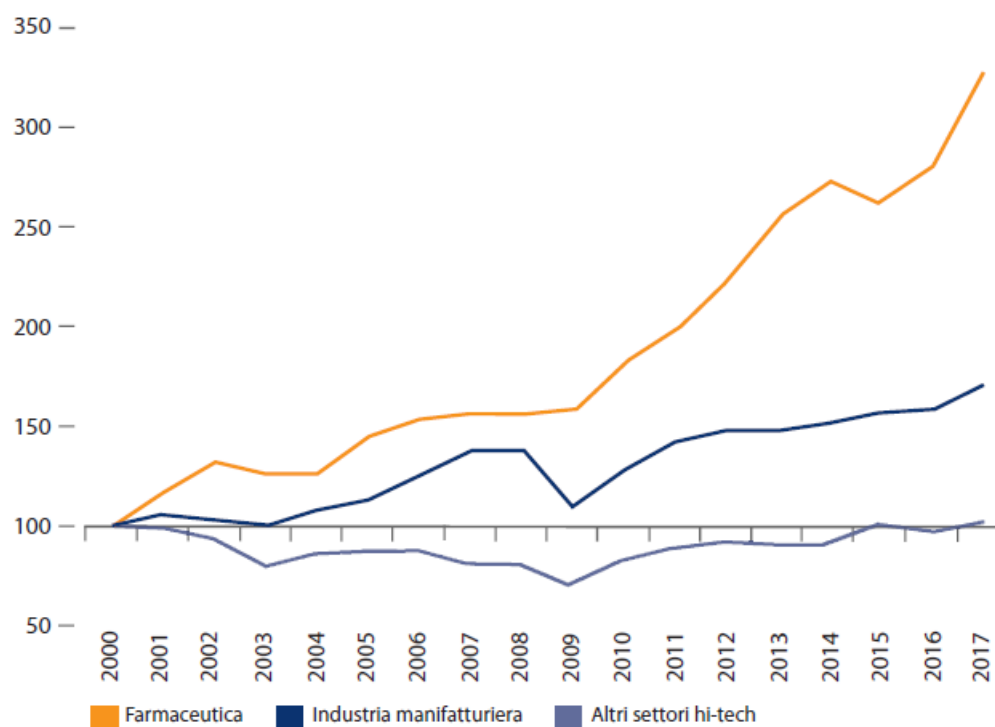
L'export di prodotti farmaceutici ha contribuito in maniera determinante alla crescita del settore. Solo nel 2017 le esportazioni sono aumentate del 16%.

L'Italia importa anche medicinali, vaccini e altri prodotti farmaceutici ma il saldo tra importazioni ed esportazione è comunque favorevole all'Italia, con un surplus di quasi 2,8 miliardi per i medicinali e di 660 milioni per i vaccini, come indicano i dati forniti da Farmindustria.

Altra dato che dimostra quanto l'export sia fondamentale per questo settore è la *propensione alle esportazioni* che, sempre secondo i dati di Farmindustria, è del 75% sul totale della produzione; questo significa che il 75% della produzione viene esportata, contro il 46% degli altri settori manifatturieri.

La destinazione dell'export di prodotti farmaceutici italiani si concentra soprattutto verso i paesi UE a 28 che sono destinatari del 58% dell'export totale (con il Belgio che fa la parte del leone con il 17,5% in quanto è uno snodo logistico fondamentale per l'esportazione di farmaci), mentre tra i paesi extra UE, si segnala l'importante peso degli USA, destinatari di circa il 19% dell'export italiano. Importanti sono anche gli scambi con l'Asia che ormai pesa per il 10% dell'export.





“Fig.6 confronto export farmaceutico italiano con altri settori , *Indicatori farmaceutici* (Centro studi Farindustria, luglio 2018)”

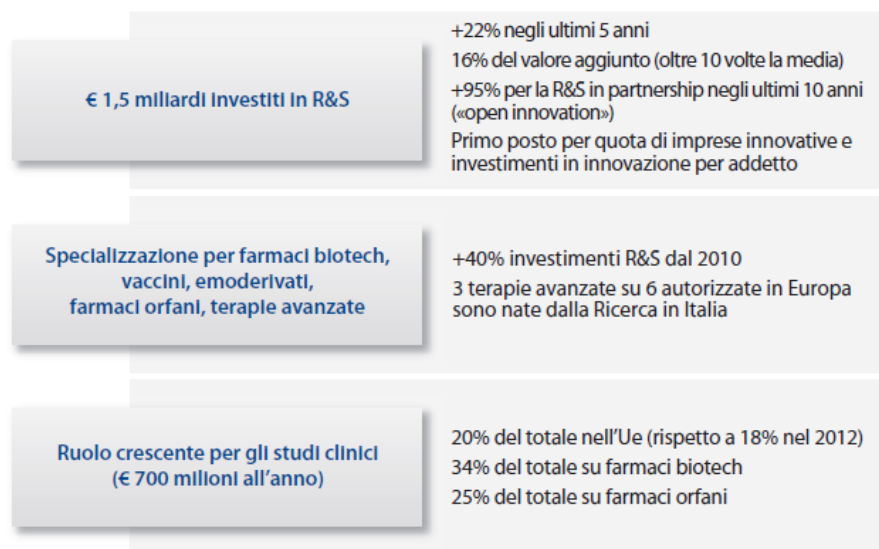
### 1.5 R&D farmaceutica italiana

Il settore farmaceutico fa parte dei settori high-tech in quanto investe ingenti somme nella ricerca e nello sviluppo e richiede un’alta specializzazione di tutti coloro che ci lavorano. La ricerca è quindi fondamentale per riuscire a competere sul mercato e per poter sostituire quei farmaci blockbuster che non daranno più il loro contributo alla scadenza del brevetto. Nel settore la ricerca si concentra sui farmaci orfani , i vaccini , gli emoderivati e nelle biotecnologie , senza dimenticare la leadership sulle terapie avanzate (terapie che , applicando innovativi sistemi , riescono a rendere meno invasive le cure o addirittura portare alla guarigione di malattie prima non guaribili. Tra queste rientra la terapia genica).

Questa leadership è possibile anche grazie alla grande quantità di studi clinici che si fanno in Italia (il paese è primo in Europa a 28 per numero di studi clinici e i 700 milioni investiti in questi studi rappresentano il 20% degli investimenti europei). Gli studi clinici sono un grande vantaggio per tutti , dai pazienti al SSN , in quanto la case farmaceutiche sostengono tutte le spese connesse allo studio , ospedalizzazione compresa , e puntano a rendere disponibili ai pazienti innovative cure.

Nel 2017 la spesa in R&D italiana del settore farmaceutico è stata di 1,5 miliardi , posizionando il settore al terzo posto in Italia tra tutti i settori manifatturieri.

Sotto è riportato uno schema con le principali caratteristiche della spesa in R&D del settore farmaceutico italiano.



“Fig. 7 caratteristiche della ricerca farmaceutica in Italia , *Indicatori farmaceutici* (Centro studi Farindustria, luglio 2018)”

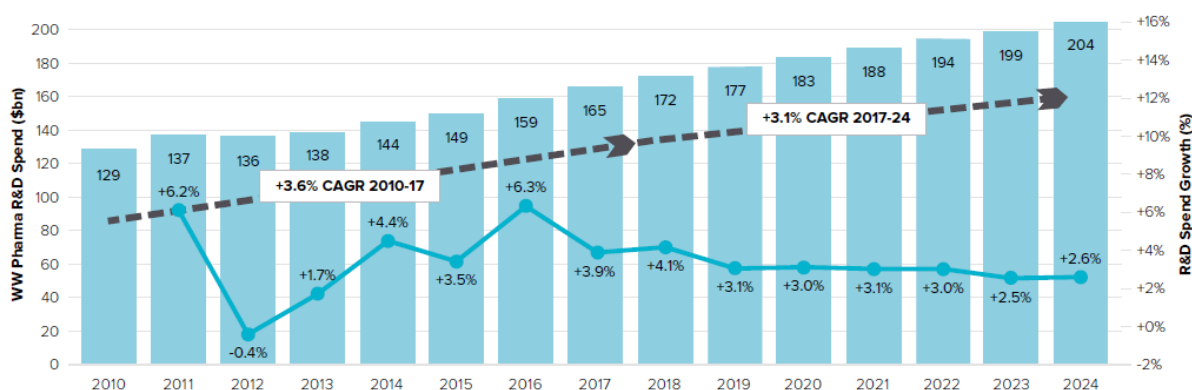
Quelle descritte sono alcune caratteristiche che rendono il settore farmaceutico fondamentale per l'economia italiana soprattutto per quando riguarda la ricerca e l'innovazione.

### 1.6 Problematiche del settore farmaceutico

Purtroppo la maggior parte di aziende farmaceutiche italiane sono PMI a parte alcune eccezioni (Menarini , Chiesi ; Dompè , ...) e questo crea difficoltà soprattutto quando è necessario competere sul mercato internazionale.

Inoltre il settore farmaceutico è molto complesso :

- è ancora molto frammentato nonostante numerose operazioni di M&A negli ultimi anni abbiano portato ad un aumento delle quote di mercato delle maggiori aziende farmaceutiche.
- le aziende farmaceutiche impiegano circa il 15-20% del loro fatturato in spese di ricerca. Questo significa che se un medicinale in via di sviluppo non superasse tutte le fasi per essere commercializzato le perdite potrebbero essere ingenti.



“Fig.8 spesa in R&D mondiale nel settore farmaceutico , *World preview 2018 , outlook to 2024* (EvaluatePharma , June 2018 , 11th edition)”

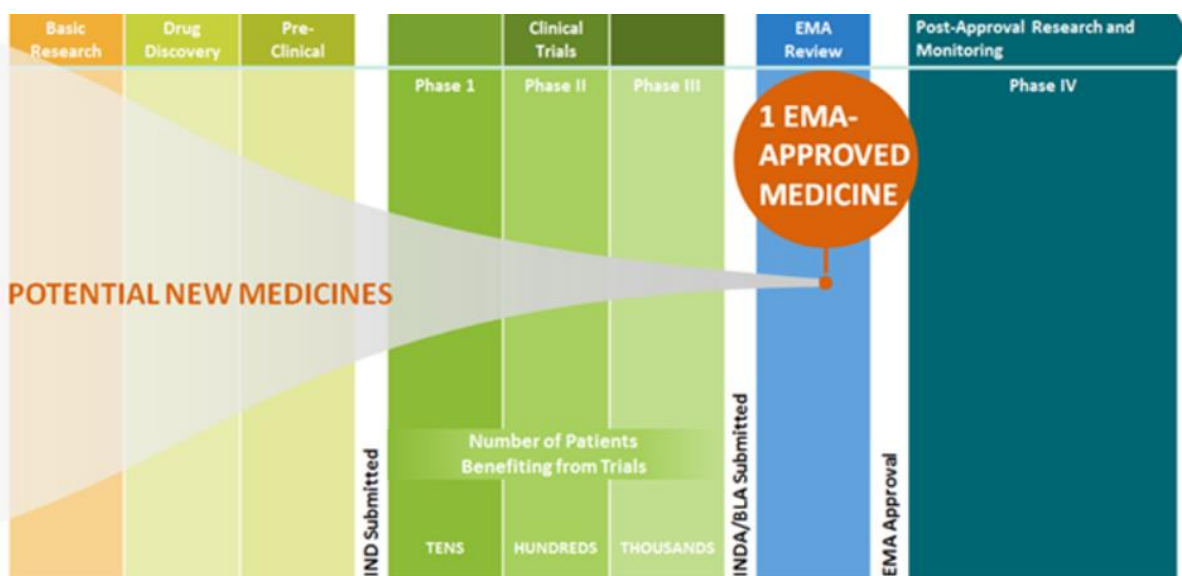
La spesa in R&D tra il 2010 e il 2017 è stata il 19,5% dei ricavi totali , mentre dal 2018 in poi la previsione è che la spesa passi al 18,9%. La diminuzione è dovuta ad un uso più efficiente della spesa di ricerca con le case farmaceutiche che utilizzano sempre di più big data e analisi di questi dati , inoltre le aziende si stanno specializzando sempre più in certi segmenti del mercato e quindi concentrano le ricerche solo lì.

- Il processo di sviluppo di un nuovo farmaco è lungo e comporta spese ingenti e si divide in due fasi : quella di ricerca e quella di sviluppo.

Nella prima si trova una *nuova entità chimica* con le indicazioni specifiche per essere un farmaco efficace. Nella seconda fase si procede alla formulazione e alla sperimentazione clinica così da poter soddisfare i requisiti legislativi per poter poi commercializzare il nuovo farmaco. Per l'approvazione da parte delle autorità competenti servono da 1 a 2 anni e le spese per arrivare alla commercializzazione di un nuovo farmaco sono stimate in circa 1 miliardo di dollari.

Inoltre durante le fasi di ricerca si possono sviluppare “atriti” come quando un farmaco promettente non supera tutte le fasi dei test e non può essere commercializzato rendendo inutili le spese sostenute fino ad ora.

Qui è riportato il processo di ricerca e sviluppo che solitamente segue un farmaco.



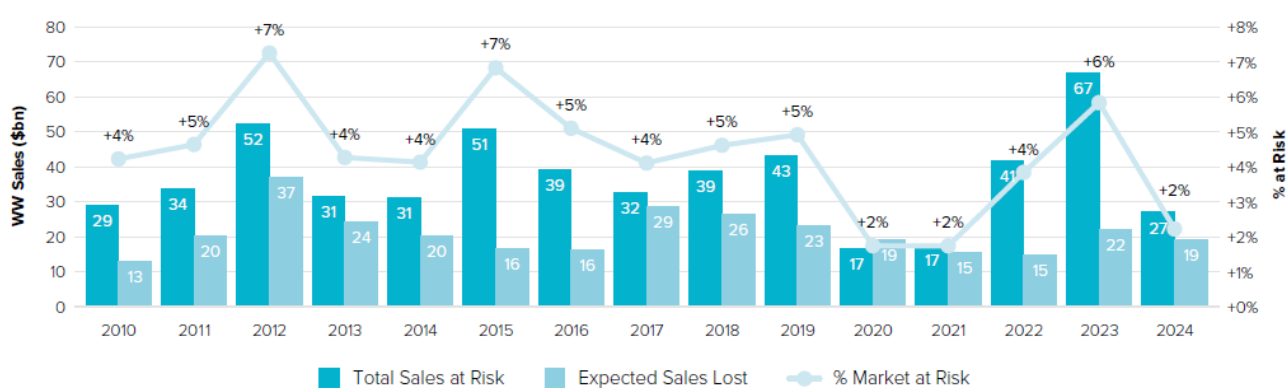
“Fig.9 processo di ricerca e sviluppo di un nuovo farmaco , fonte: www.efpia.eu”

- La maggior parte del fatturato di alcune aziende deriva da un solo farmaco chiamato *blockbuster* : questo termine è usato nel settore per descrivere quei farmaci che generano da soli più di un miliardo di vendite e che molte volte hanno determinato il successo di molte aziende (GSK , BMS ,Roche e le altre grandi aziende farmaceutiche sono diventate tali proprio grazie ai blockbuster). Questi farmaci sono estremamente

rari e la fine dei brevetti su un blockbuster può comportare problemi notevoli per l'azienda produttrice in quanto, scaduto il brevetto, i concorrenti arriveranno sul mercato con l'equivalente generico che ha un costo minore e la stessa efficacia.

- La concorrenza dei generici sta aumentando: come detto sopra da quando i farmaci generici sono comparsi sul mercato c'è stata una discesa importante dei prezzi dei farmaci e questo ha portato le aziende a investire sempre di più per produrre nuovi farmaci brevettati (ad esempio quando nel 2017 sono scaduti i brevetti su 13 farmaci, la previsione era di una riduzione fino al 60% del prezzo)

Sotto è riportato un grafico che descrive la perdita di vendite di un farmaco dopo la scadenza del brevetto e l'arrivo del generico sul mercato.



“Fig.10 perdita di ricavi e quota mercato a scadenza del brevetto, *World preview 2018, outlook to 2024* (EvaluatePharma, June 2018, 11th edition)”

- Tagli alla spesa sanitaria: soprattutto negli ultimi anni è diventato imperativo per gli stati cercare di contenere la spesa farmaceutica/sanitaria. Questo ha posto le imprese farmaceutiche davanti a nuove sfide visto che i loro principali acquirenti (cioè gli stati) stanno cercando in tutti i modi di ridurre la spesa. Hanno quindi presentato ricerche farmaco-economiche (ad esempio ogni euro speso in vaccini comporta un risparmio di circa 16 euro di spesa per le cure se la persona non fosse vaccinata (Farmindustria, 2018)), hanno aggiunto nuovi servizi (analisi dati, ...) nell'ottica di dimostrare agli stati che il loro farmaco era migliore dei concorrenti e necessario.

Tutte queste situazioni hanno posto l'intero settore farmaceutico (italiano e mondiale) davanti a nuove sfide (costi sempre maggiori di ricerca e sviluppo, fine dei brevetti sui maggiori blockbuster, tagli pesanti alla spesa sanitaria, ...) che le imprese hanno dovuto affrontare talvolta procedendo a fusioni con altre aziende, altre volte acquisendo rami o intere aziende, altre volte ancora procedendo alla vendita o la quotazione di divisioni non redditizie o troppo diverse dal core business. Negli ultimi anni la scelta di alcune società (dai big fino ai più piccoli) è stata quella di concentrarsi e specializzarsi in certi segmenti/prodotti del mercato in maniera tale da concentrare solo in alcuni specifici progetti le risorse umane e finanziarie.

## Capitolo 2 : possibili strategie di crescita

Ora saranno illustrate le principali strategie di crescita che un'impresa può scegliere di intraprendere per crescere nel mercato in cui opera.

La matrice di Ansoff sotto riportata , mostra queste strategie :

		Prodotti/servizi	
		Esistenti	Nuovi
Mercati	Esistenti	<b>A</b> Penetrazione del mercato	<b>B</b> Sviluppo del prodotto
	Nuovi	<b>C</b> Sviluppo del mercato	<b>D</b> Diversificazione conglomerata

“Fig. 11 matrice di Ansoff , G.Johnson,R.Whittington,K.scholes,2014. *Strategia aziendale*. Milano-Torino: Pearson Italia.”

Per un'impresa non diversificata la scelta migliore , soprattutto all'inizio , potrebbe essere quella del riquadro A “*Penetrazione del mercato*” , che consiste sostanzialmente nell'aumentare la quota di mercato con i prodotti a disposizione dell'impresa. È qui che potrebbe essere necessario ampliare o costruire nuovi stabilimenti così da poter soddisfare la maggiore domanda di prodotti che arriverà.

Ovviamente i concorrenti non staranno a guardare e si adopereranno per scongiurare un'erosione delle loro quote di mercato. L'impresa che sceglie questa strategia quindi deve fare attenzione alle ritorsioni , che potrebbero innescare una guerra dei prezzi portando , alla fine , più danni che benefici. La scelta di questa strategia è vincente nel caso in cui l'impresa possa offrire prodotti evidentemente migliori dei concorrenti e sappia comunicare questi vantaggi ai clienti. Inoltre un altro problema che potrebbe sorgere volendo puntare su un forte aumento della quota di mercato è quello dell'Antitrust. Le autorità a garanzia della concorrenza potrebbero intervenire contro l'impresa per abuso di posizione dominante , portando a multe e altri provvedimenti giudiziari.

L'impresa può optare anche per la *diversificazione* che può essere *correlata* (riquadri B e C) o *conglomerata* (riquadro D).

La diversificazione correlata rappresenta un processo di diversificazione che mantiene comunque legami e affinità con i business esistenti(G.Johnson,R.Whittington,K.scholes,2014) come ad esempio lo stesso target di clienti o una tecnologia simile di produzione. Esempio di diversificazione correlata nel settore farmaceutico è Teva che con i suoi stabilimenti in Italia copre tutta la catena del valore necessaria a produrre un farmaco (packaging escluso).

Secondo Ansoff si può procedere con la diversificazione offrendo nuovi prodotti nello stesso mercato (segmento B) o offrire gli stessi prodotti in nuovi mercati (segmento C, operazione frequente per le aziende farmaceutiche da quando hanno puntato in maniera decisa sulle esportazioni).

Infine la diversificazione può essere conglomerata (o non correlata) il che implica la scelta di diversificare offrendo prodotti e servizi che non hanno nessuna relazione con i business esistenti nel portafoglio aziendale (G. Johnson, R. Whittington, K. Scholes, 2014). Un esempio è General Electric che è presente in molti business che vanno dalla produzione di treni, alle turbine per le centrali elettriche fino all'erogazione di finanziamenti. Non è sempre chiaro quale sia il senso di riunire sotto un'unica direzione business così diversi in quanto è richiesto uno sforzo di coordinamento notevole e i costi aumentano.

Queste sono le principali strategie a disposizione di un'impresa per crescere e possono essere portate avanti per linee interne (stand alone) o esterne.

### **2.1 La crescita per linee interne**

La crescita per linee interne avviene costruendo *nuovi stabilimenti* di proprietà dell'impresa e ammodernando/sviluppando quelli già esistenti o creando nuove imprese controllate così da poter servire nuovi segmenti del mercato in cui opera o offrire prodotti qualitativamente migliori rispetto ai concorrenti. Questi investimenti avvengono con le risorse e le competenze (tecnologiche, finanziarie, manageriali, ...) che l'impresa possiede.

I motivi che portano un'impresa a scegliere una crescita per linee interne sono i seguenti:

- crescere con le competenze e le risorse proprie in nuovi mercati e sviluppare nuovi prodotti permette di apprendere nuove tecniche e metodi che la società poi potrà riutilizzare in futuro. Questo porta alla creazione di un bagaglio di nuove conoscenze che attraverso un'alleanza o un'acquisizione non sarebbe possibile ottenere.
- gli investimenti interni avvengono a mano a mano che il nuovo progetto si sviluppa e quindi se ci fossero dei cambiamenti da apportare o ripensamenti e problemi è più facile gestire l'impegno finanziario (nel caso di un'acquisizione il pagamento avviene subito e quasi sempre per interno indipendentemente dai risultati che si otterranno negli anni successivi).
- l'impresa è libera di decidere come e dove investire le sue risorse senza avere vincoli che ci sarebbero in un'alleanza o un rapporto con un'altra azienda.
- non è necessario che nel mercato sia presente un'impresa da acquistare o con cui allearsi perché tutto il progetto avviene all'interno dell'azienda. Questo, assieme al motivo precedente, danno una grande libertà di manovra e scelta all'impresa e sono i

motivi che , più degli altri , spingono molte imprese a scegliere la crescita per linee interne.

Questa scelta ha comunque dei limiti che devono essere tenuti in considerazione dalle imprese :

- non è detto che i manager all'interno dell'impresa abbiano tutte le competenze necessarie per portare avanti il nuovo progetto e potrebbe essere difficile e dispendioso (soprattutto a livello di tempo) trovare e inserire in azienda nuove figure per seguire il progetto.
- è necessario che l'impresa abbia risorse in eccesso da poter investire.
- il tempo necessario allo sviluppo di un nuovo progetto da zero è notevole.

Molte volte la crescita per linee interne non basta e le imprese scelgono di svilupparsi in altri modi, cioè per vie esterne. Nel successivo paragrafo vedremo cosa significa questa scelta.

## **2.2 La crescita per linee esterne**

La crescita per linee esterne comporta portare a termine fusioni e/o acquisizioni di altre imprese così da aumentare il perimetro della società acquirente e soprattutto riuscire ad acquisire conoscenze , competenze e prodotti in poco tempo (comprare un'impresa che già crea e vende un prodotto è molto più veloce che sviluppare da zero lo stesso prodotto all'interno dell'impresa).

### *2.2.1 Le fusioni e le acquisizioni*

L'acquisizione si ha quando un'impresa acquista un pacchetto , in genere di maggioranza , di azioni di un'altra impresa. Le acquisizioni sono di due tipi :

- *amichevoli* in cui l'impresa acquirente fa un'offerta che è concordata con la società target. Il management dell'impresa raccomanda ai suoi azionisti di aderire all'offerta e per la società acquirente non dovrebbero esserci particolari problemi a portare a termine l'operazione (gli unici ostacoli , di solito , in questi casi sono quelli antitrust)
- *ostili* in cui un'impresa fa un'offerta di acquisto non concordata e punta a convincere gli azionisti della società target ad aderire alla propria offerta. Il successo in questi casi è determinato dalla capacità della società acquirente di convincere gli azionisti in quanto nelle acquisizioni ostili il CDA o i rappresentanti della società si schierano contro l'offerta.

La fusione invece consiste nella combinazione di due o più imprese , prima distinte , in un nuovo soggetto.

Esistono diversi tipi di fusioni :

- *fusione propria* dove due o più imprese si fondono e danno vita ad una nuova società , giuridicamente parlando.
- *fusione per incorporazione* dove un'impresa incorpora in sé stessa un'altra società. La società incorporata cessa di esistere e agli azionisti di quest'ultima vengono date azioni della società che li ha incorporati , proporzionalmente alla partecipazione prima detenuta nella società oggetto della fusione.
- *fusione per incorporazione anomala* dove una società si fonde con un'altra di cui possiede tutte le quote o le azioni (fusioni tra società della catena di controllo di un'altra società ad esempio).
- *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento* (=leverage buy-out) in cui una società si indebita per comprarne un'altra, e poi si fonde con la società acquisita scaricando su di essa i debiti contratti per comprarla.

Solitamente non si fanno grosse distinzioni tra fusioni e acquisizioni , infatti vengono descritte entrambe come operazioni di M&A.

Queste operazioni seguono un percorso complesso prima di arrivare a compimento.

All'inizio è necessario scegliere la società da acquistare. Ci sono due principali criteri da tenere in considerazione quando si sceglie la società target :

- la coerenza strategica (strategic fit) : la capacità dell'impresa che si vuole acquisire di riuscire effettivamente a rafforzare/completare l'impresa acquirente. Tra le imprese dovrebbe essere affinità in maniera tale che l'unione porti benefici ad entrambe e il valore della nuova impresa sia maggiore delle due divise , così da essere riusciti a creare sufficienti sinergie e dimostrare che l'operazione aveva senso.
- la coerenza organizzativa (organizational fit) riguarda la compatibilità tra le procedure manageriali , la cultura aziendale e le caratteristiche del personale dell'impresa target e di quella acquirente (G.Johnson,R.Whittington,K.scholes,2014, *Strategia aziendale*, Milano-Torino: Pearson Italia).

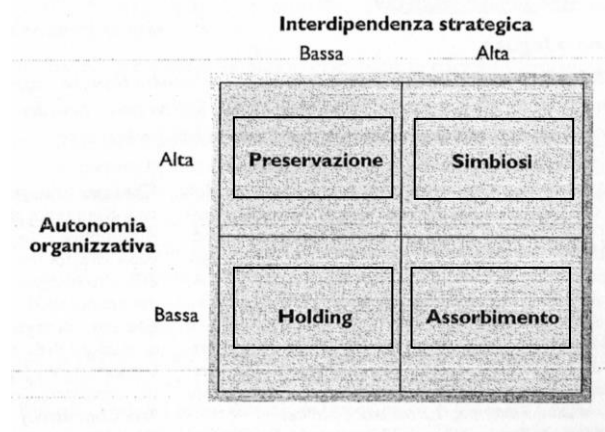
Riuscire a unire due realtà diverse è sempre molto difficile. Si pensi ad esempio a tutte le procedure con cui comunicano i dipendenti in ogni realtà , al modo di fare ricerca che ogni società ha o , ancora , ai rapporti con fornitori e clienti che le imprese tengono. Tutto questo deve essere tenuto in considerazione quando si sceglie che società acquistare in quanto la mancanza di coerenza organizzativa potrebbe distruggere valore al posto che crearlo.



Trovata la società target , bisogna fare un'offerta e quindi dare un giusto valore alla società target. Il prezzo non deve essere né troppo basso (l'offerta verrebbe rifiutata e i manager subirebbero un danno reputazionale notevole) né troppo alto (esponendo la società acquirente a costi esagerati che non verranno coperti dai futuri introiti derivanti dall'operazione). Nel prezzo , qualora venga acquistata tutta la società o comunque una quota di controllo , l'acquirente sarà tenuto a pagare anche un così detto *premio di controllo*. La determinazione del prezzo è cruciale per non esporre la società acquirente a problemi in futuro (sia di natura finanziaria che manageriale).

Una volta fatta l'offerta e portata a termine l'operazione bisognerà decidere se integrare completamente le società coinvolte o fermarsi a gestire la parte finanziaria.

Questa decisione dipende dal grado di *interdipendenza strategica* che c'è tra le società coinvolte [maggiore è questa interdipendenza maggiore dovrà essere l'integrazione (il grado di interdipendenza è strettamente legato alla coerenza strategica dell'operazione)] e dall'*esigenza di autonomia organizzativa* (può essere che si scelga di lasciare ampia autonomia alla società acquisita anche se il grado di interdipendenza suggerisce il contrario quando la società abbia poca coerenza organizzativa con l'acquirente).



“Fig. 12 matrice dell'integrazione nelle acquisizioni, G. Johnson, R. Whittington, K. Scholes, 2014. *Strategia aziendale*. Milano-Torino: Pearson Italia.”

La matrice riassume le possibili decisioni di integrazione da prendere :

- preservazione : massima autonomia e cambiamenti minimi così da non far pesare il basso livello di interdipendenza strategica
- holding : è una scelta residuale che lascia ampissima autonomia all'impresa target in previsione di una sua vendita ad un altro acquirente (es. Exor che controlla FCA e la Juventus)
- simbiosi : è la scelta più difficile e che richiede più tempo. Le imprese convivono e collaborano tenendo conto delle differenze e dell'esigenza di autonomia

- assorbimento : l'impresa acquisita è riorganizzata per soddisfare le esigenze dell'impresa acquirente

Questi sono i passi necessari per portare a termine le operazioni di M&A. Di seguito saranno elencati i motivi positivi e negativi di queste operazioni così da offrire un quadro completo dell'argomento.

### 2.2.2 Aspetti positivi e negativi riguardo le operazioni di M&A

Queste operazioni vengono portate avanti soprattutto per :

- aumentare rapidamente il perimetro della società
- aumentare il potere di potere della società sul mercato. Quando due società si uniscono aumentano la loro quota di mercato e questo permette loro di avere più potere contrattuale con fornitori , clienti e regolatori.
- acquisire competenze , risorse e tecnologie (molte imprese farmaceutiche acquisiscono promettenti start-up che sviluppano nuove tecnologie con l'obiettivo di poterle un giorno utilizzare e commercializzare)
- aumentare la solidità di bilancio. L'impresa potrà ottenere tassi minori sui prestiti e avrà un bilancio più ampio e solido per svolgere i suoi investimenti.
- unbuilding : questo più che un valido motivo è un modo per fare profitti attraverso le operazioni di M&A : ci sono società che ne comprano altre per venderle a pezzi conscie del fatto che la somma del valore dei singoli "pezzi" sia maggiore del prezzo pagato per acquistare tutta la società.
- possibilità di tagliare i costi eliminando funzioni che si sovrappongono , allocando meglio le risorse , usando a pieno regime gli stabilimenti (economie di scala). Queste vengono definite *sinergie operative positive* , mentre i risparmi sulle tasse , una maggiore capacità di credito e la diversificazione del rischio sono definite *sinergie finanziarie positive*.
- infine l'ambizione personale dei manager gioca a favore di queste operazioni in quanto portare a termine un grande operazione di M&A darà risalto alle loro abilità e probabilmente darà diritto ai manager a ricevere bonus per il raggiungimento di risultati di breve termine.

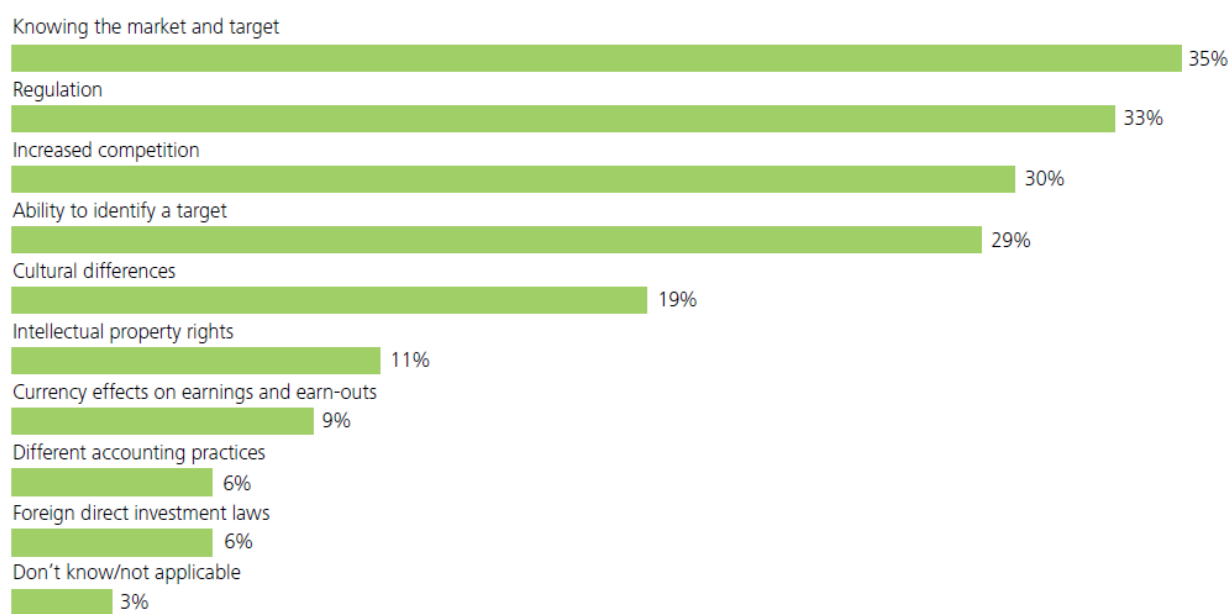
Come detto sopra ci sono anche aspetti negativi e pericoli che si nascondono dietro queste operazioni come :

- sovrastimare il valore dell'impresa da acquistare. Molti studi dimostrano che le operazioni di M&A sono fenomeni ciclici. Acquistare un'impresa nel momento in cui questo ciclo si trova nel picco potrebbe portare ad una spesa esagerata rispetto a quello

che è il vero valore dell'impresa in quanto le quotazioni delle società potrebbero essere falsate dal momento.

- Può capitare che si inneschino battaglie per conquistare una società. Quando due o più compratori innescano una battaglia al rialzo sul prezzo potrebbe succedere che chi alla fine vince abbia pagato molto una società solo per non perdere credibilità.
- Acquistare imprese di cui non si ha veramente bisogno. Sempre considerando la ciclicità del fenomeno , può essere che i manager siano spinti ad acquistare altre imprese semplicemente perché “lo fanno tutti gli altri” senza tenere conto degli effettivi bisogni dell'impresa.
- Sovrastimare le sinergie magari solo per dimostrare che quella operazione ha senso e deve essere completata.

La figura sotto mostra quali siano i principali problemi , secondo i manager delle società intervistate , che le loro società hanno affrontato quando hanno scelto di espandersi in mercato esteri attraverso operazione di M&A o di crescita organica con nuovi stabilimenti.



“Fig.13 principali problemi durante l’espansione internazionale , *M&A trends in life sciences and health care: Growth at the global intersection of change*(Deloitte Touche Tohmatsu Limited. September 2014 )”

Come si può vedere le variabili da tenere in considerazione sono molte e gli aspetti negativi non mancano. Ciò non toglie alle operazioni di M&A la qualità di essere un modo rapido di crescere e di ottenere nuove tecnologie e competenze nonché permettere ad una società di poter fungere da aggregatore per creare una grande società che magari occupi gran parte della catena del valore , dalla materia prima fino alla distribuzione.

### 2.2.3 Le alleanze

Oltre alla crescita per linee interne e esterne le imprese possono dare vita ad alleanze strategiche che si verificano quando due o più organizzazioni condividono risorse e attività per perseguire insieme una determinata strategia (G.Johnson,R.Whittington,K.scholes,2014). Queste operazioni non rientrano nelle M&A in quanto non si configura una fusione tra aziende e nemmeno un'acquisizione , almeno all'inizio.

Le aziende mettono da parte , quindi , l'idea di svilupparsi e di guidare questo sviluppo da sole (o comunque di avere il controllo sulle decisioni come avviene con un'azienda acquisita) e cercano di allearsi con altri condividendo risorse , competenze , strategie e decisioni.

Esistono due tipi di alleanze :

- *Equity alliance* dove viene creata una nuova società controllata dalle imprese che hanno deciso di dare vita alla collaborazione. La forma più comune di questo tipo di alleanze è la joint-venture(JV) in cui *due* imprese creano una nuova società e ne sono proprietarie congiuntamente. L'alleanza consortile invece coinvolge un numero di società maggiore di due.

Esempio di joint-venture sono quella (ora sciolta) tra Amgen e Dompè che condividevano la proprietà della società AmgenDompè specializzata nella ricerca e produzione di prodotti biotecnologici e quella tra Novartis e GSK nei prodotti di largo consumo come dentifrici e antidolorifici che ha portato alla creazione di Consumer Healthcare.

- Non-equity alliance è fondata sui contratti come il franchising o la concessione di licenze.

Le alleanze possono essere create per molteplici motivi come il dover raggiungere determinate economie di scala , il poter accedere a tecnologie che una società da sola non riuscirebbe a sviluppare (come le grandi case automobilistiche che si alleano con i produttori di batteria per le loro auto elettriche) o per coprire i punti deboli di una società così da poter competere in modo migliore sul mercato.

Ci sono anche alleanze collusive , che sono illegali , dove alcuni produttori si accordano e cercano di aumentare il loro potere solitamente mantenendo i prezzi alti senza permettere la concorrenza tra le varie società del settore .L'antitrust europeo è molto attivo su questo fronte e ultimamente ha smantellato vari cartelli come quello dei produttori di camion che si erano accordati per restringere la concorrenza a danno dei consumatori o come il cartello sui farmaci antidepressivi dove alcune aziende avevano volontariamente ritardato l'immissione sul mercato del generico di un antidepressivo così da causare danni a consumatori e stati.

### 2.2.4 Quale è la scelta migliore ?

Queste sono le principali operazioni che un'impresa può scegliere per crescere per linee esterne. Scegliere quale sia la migliore non è facile e non c'è nessuna formula matematica che lo dica.

Di solito lo sviluppo organico è scelto all'inizio, quando un'impresa è piccola e non dispone dei mezzi per fare fusioni o acquisizioni. Le operazioni di M&A e le alleanze sono molto utili quando c'è bisogno di una tecnologia che l'impresa non può o non sa produrre "in casa" in quanto queste scelte permettono di entrare subito in possesso della tecnologia.

Per il resto le operazioni di M&A hanno un'alta percentuale di insuccesso soprattutto perché o l'impresa target è sopravvalutata o non si tiene sufficientemente conto delle differenze culturali tra le due imprese o l'operazione viene fatta senza alcun motivo strategico valido ma solo per soddisfare le volontà dei manager.

Per decidere quale sia la strada migliore da intraprendere si può utilizzare la matrice riportata qui sotto che collega le strategie di crescita per linee interne ed esterne ai motivi che portano un'impresa a intraprendere nuove strade per crescere :

	Acquisizione	Alleanza	Sviluppo organico
Urgenza (alta)	Veloce	Veloce	Lento
Incertezza (alta)	Probabile vendibilità sul mercato dei progetti che falliscono	Condivisione delle perdite e mantenimento di un'opzione di acquisto	Improbabile vendibilità sul mercato dei progetti che falliscono
Importanza delle capacità soft (alta)	Problemi di cultura e di valutazione	Problemi di cultura e di controllo	Coerenza culturale
Modularità delle capacità (alta)	Problema relativo all'acquisto dell'intera società	Alleanza soltanto con le unità del partner davvero rilevanti	Sviluppo in una nuova venture unit

“Fig. 14 matrice dei percorsi di sviluppo, G. Johnson, R. Whittington, K. Scholes, 2014. *Strategia aziendale*. Milano-Torino: Pearson Italia.”

Di seguito vedremo le operazioni di M&A nel settore farmaceutico, per quali motivi sono state fatte e se abbiano portato effettivi benefici alla società acquirente o se abbiano distrutto valore.

### 2.3 Operazione M&A nel settore farmaceutico

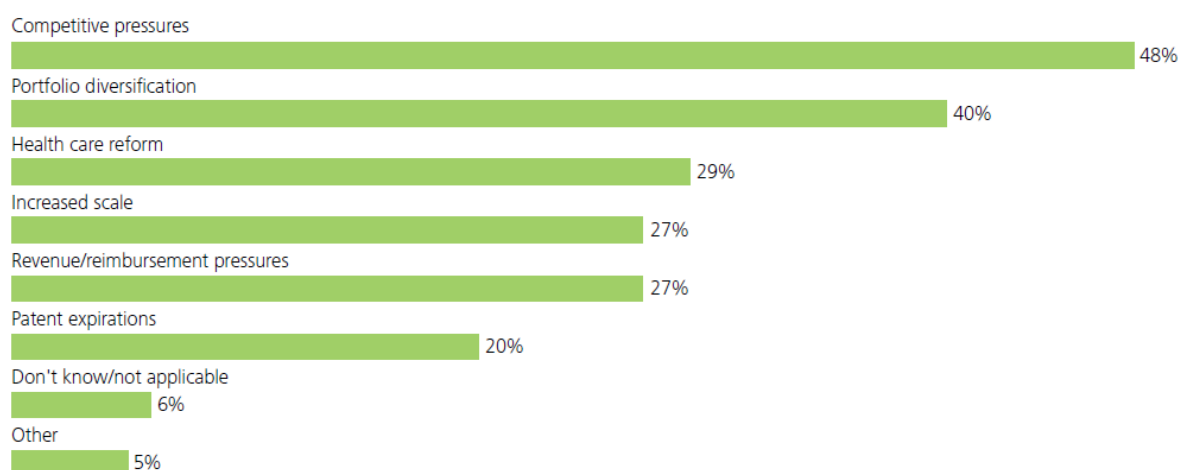
Negli ultimi anni si sono susseguite operazioni di fusione , acquisizione e scissione con successiva vendita che hanno cambiato profondamente il settore il quale, come detto all'inizio , si trova davanti ad innumerevoli sfide e ormai la crescita organica con la conseguente notevole spesa per R&D è sempre più difficile. Quindi le società stanno puntando molto sulle operazioni di M&A e sulle alleanze.

Guardando al settore nel suo intero (non solo le aziende farmaceutiche) i motivi che hanno portato le società a compiere operazione M&A sono soprattutto la pressione competitiva , la volontà di diversificare il portafoglio prodotti (anche se in alcuni casi , le case farmaceutiche , hanno venduto business considerati non-core per concentrarsi in meno prodotti) e cercare di arginare le perdite dovute alle riforme sanitarie e ai tagli dovuti all'austerità.

Invece considerando solo le aziende farmaceutiche si nota come la scadenza dei brevetti (e quindi la probabile fine di uno o più blockbuster) sia il secondo principale driver che ha portato queste società sulla strada delle fusioni e delle acquisizioni.

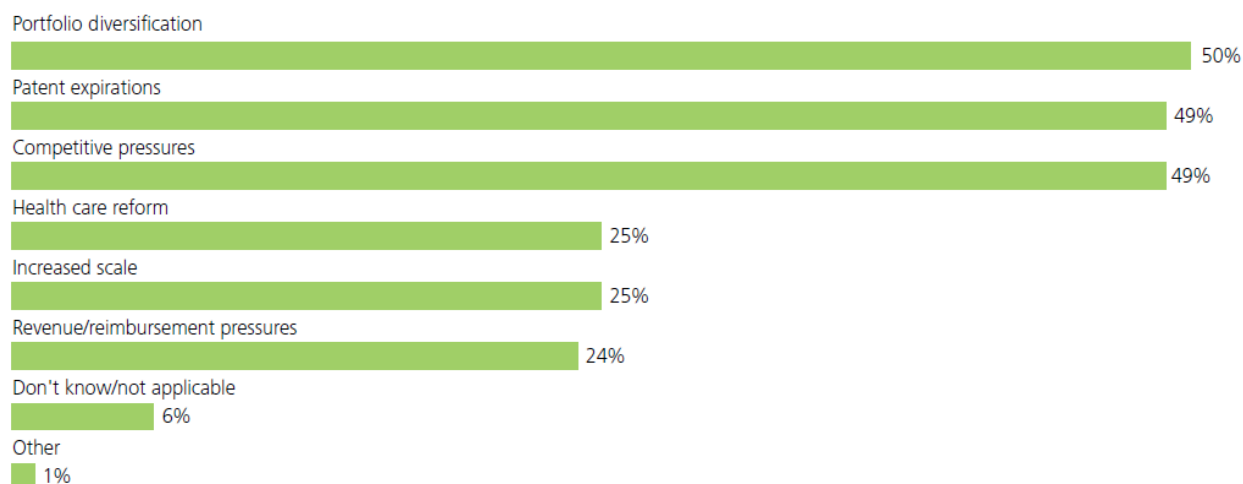
I dati riportati sotto provengono da un report di Deloitte e prendono in considerazione 240 società del settore farmaceutico che spaziano dai produttori di farmaci a quelli di dispositivi medici fino ai fornitori di servizi sanitari. I dati sono stati ricavati dalle interviste di dirigenti e manager di tutte queste società.

La figura seguente riporta i principali motivi che hanno portato le società del settore farmaceutico (tutte , dai produttori di farmaci , fino a coloro che offrono servizi sanitari) a scegliere la strada delle M&A.



“Fig.15 motivi che hanno portato a scegliere l’M&A per svilupparsi , *M&A trends in life sciences and health care: Growth at the global intersection of change*(Deloitte Touche Tohmatsu Limited. September 2014 )”

Mentre la figura presentata ora prende in considerazione solo le aziende farmaceutiche, cioè i produttori di farmaci puri, e si può notare come la scadenza dei brevetti (=patent expirations) sia uno dei principali motivi per cui le società farmaceutiche scelgono di portare avanti operazione M&A.



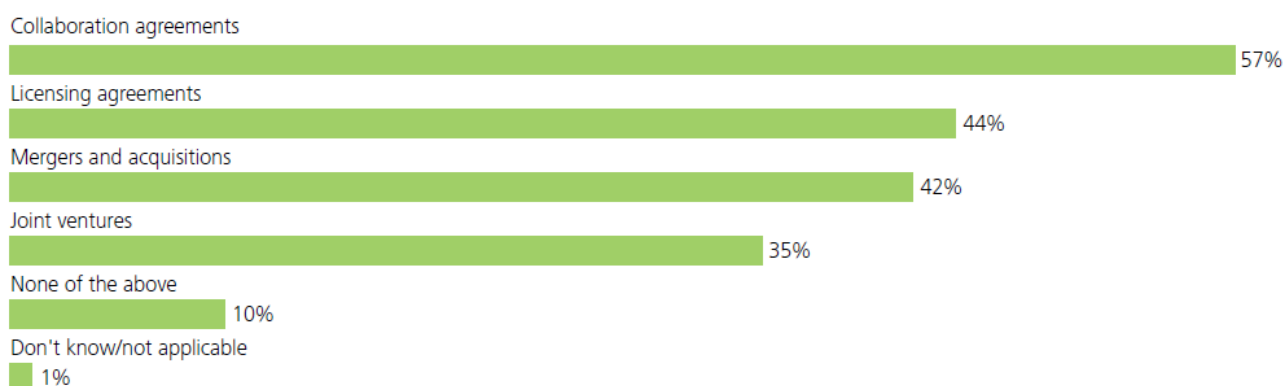
“Fig.16 motivi che hanno portato a scegliere l’M&A per svilupparsi (solo produttori di farmaci), *M&A trends in life sciences and health care: Growth at the global intersection of change*(Deloitte Touche Tohmatsu Limited. September 2014 )”

Le operazioni di M&A , comunque , sono costose e presentano molti rischi quindi negli ultimi anni ci sono stati numerosi accordi che hanno portato alla nascita di alleanze.

Queste sono sempre più utilizzate anche con società che non fanno parte del settore farmaceutico in quanto i pazienti richiedono terapie sempre più personalizzate che vanno oltre la semplice somministrazione del farmaco e quindi alle imprese vengono richieste abilità e competenze che non anno. Ad esempio l’analisi dei dati in mano ad una società farmaceutica potrebbe avvenire attraverso programmi e strumenti creati e sviluppati da un società tecnologica (che nulla ha a che fare con i medicali ) o ancora tutto ciò che riguarda l’industria 4.0 , l’automazione degli impianti , il controllo della catena di fornitura e della qualità avvengono sempre più tramite accordi che si sviluppano come un forte collaborazione tra le aziende che possono offrire questi servizi personalizzati per le imprese farmaceutiche (esempi sono la collaborazione tra Stevanato e HPE per sviluppare un’unica piattaforma informatica in tutti gli stabilimenti e tutte le sedi mondiali del gruppo , o le soluzioni sviluppate da ABB e IBM per l’analisi dei dati e la gestione dei processi produttivi appositamente per l’industria farmaceutica). Frequenti nel settore sono anche gli accordi di distribuzione su licenza. Molte imprese danno in licenza i loro prodotti a imprese che poi le distribuiscono in altri paesi o sono loro stesse i distributori per altri. Recordati , ad esempio , ha in essere molti accordi di distribuzione dei suoi prodotti con molte imprese nel mondo e questo permette alla società di presidiare molti mercati così da continuare a crescere.

Queste descritte fino ad ora sono collaborazioni che rientrano tra le alleanze non-equity. Nel settore è comunque frequente l'uso di alleanze equity come le joint-venture create sia per la produzione che per la distribuzione dei farmaci. Ad esempio Fater è un JV tra Angelini e P&G che produce e distribuisce in 39 paesi prodotti dedicati all'assorbimento come i pannolini ; inoltre Fater controlla Fameccanica che è responsabile della progettazione e costruzione di linee per la produzione di prodotti per l'assorbimento usa e getta. Un'altra JV era quella tra GSK e Novartis dedicata alla produzione di farmaci per il largo consumo (JV sciolta a marzo 2018 con un'intesa miliardaria tra i due gruppi). Un altro esempio di JV è l'accordo tra Teva e Takeda per la creazione di una società in Giappone per la produzione di farmaci generici. Infine , nel 2016 , Menarini ha creato una JV con BiosYnth per sostenere assieme le spese e velocizzare la ricerca per sviluppare un modo di produrre più velocemente i vaccini e soddisfare la crescente domanda mondiale.

La figura sotto riporta le probabili operazioni che le imprese intervistate hanno intenzione di intraprendere nei tre anni successivi all'intervista.



“Fig.17 motivi che hanno portato a scegliere l'M&A per svilupparsi , *M&A trends in life sciences and health care: Growth at the global intersection of change*(Deloitte Touche Tohmatsu Limited. September 2014 )”

Si può notare come le operazioni di M&A non siano al primo posto e gli accordi di collaborazione e di licenza siano , invece , preferiti per lo sviluppo delle società. Gli accordi “equity” sono meno preventivati probabilmente per i rischi che portano e per l'alto tasso di insuccesso che li contraddistingue (le operazione M&A almeno).



### **Capitolo 3 : strategie di crescita delle maggiori imprese farmaceutiche italiane**

Come riportato all'inizio il settore farmaceutico italiano è composto prevalentemente da PMI molto specializzate. Ci sono comunque alcuni "campioni nazionali" che vale la pena conoscere e analizzare in quanto , non hanno le dimensioni dei giganti tedeschi o svizzeri, ma hanno sviluppato medicinali che li fanno essere leader in quei segmenti.

Le prime 10 imprese per fatturato (dati Farindustria 2016) sono :

- 1) Menarini (3,5 miliardi)
- 2) Chiesi farmaceutici (1,6 miliardi)
- 3) Bracco (produzione di dispositivi per la diagnostica ad immagini) (1,36 miliardi)
- 4) Recordati (1,2 miliardi)
- 5) Alfasigma (nata dalla fusione tra Alfa Wasserman e Sigma Tau) (1 miliardo)
- 6) Angelini (850 milioni)
- 7) Zambon (700 milioni)
- 8) Italfarmaco (650 milioni)
- 9) Kedrion (650 milioni)
- 10) Dompè (260 milioni)

Queste imprese muovono (al 2016 ) un giro d'affari complessivo di circa 12 miliardi di euro. Sono tutte imprese che hanno iniziato la loro storia crescendo per linee interne e poi con accordi di distribuzione , fusioni , acquisizioni , alleanze e soprattutto l'internazionalizzazione hanno sviluppato business vincenti che permettono a tutte di competere in un mercato molto complesso come quello farmaceutico.

Altra caratteristica che hanno in comune queste società è che tutt'ora sono ancora controllate da famiglie di imprenditori e l'unica quotata è Recordati (che ora verrà venduta al fondo d'investimento CVC partners ma fino a qualche mese fa era controllata e guidata dalla famiglia Recordati). Questa caratteristica può essere negativa in quanto Recordati , quotandosi in borsa ha trovato fondi freschi da investire senza dover ricorrere al debito ed inoltre è venuta in possesso di molti strumenti di finanziamento da poter utilizzare per crescere (come le obbligazioni , ...). È inoltre la più attiva sul fronte delle acquisizioni probabilmente grazie alla flessibilità che gli dà il poter ricorrere al mercato per finanziarsi. Questo non vuol dire che altre società non cresceranno in quanto non quotate (Menarini ha 3,5 miliardi di fatturato , quasi il triplo di Recordati), ma forse l'opzione della borsa per raccogliere capitali freschi da investire in R&D o in acquisizioni potrebbe essere un modo per competere meglio con i giganti tedeschi , svizzeri o americani.

### 3.1 Menarini

Menarini nasce nel 1886 come farmacia a Napoli , ma è dal 1915 , con il trasferimento della sede a Firenze (grazie alla vicinanza delle vetrerie , fondamentali per produrre i recipienti dei farmaci) che inizia la produzione di farmaci e il percorso di crescita che porterà la società ad essere la prima realtà italiana con 3,5 miliardi di fatturato.

Nel 1965 avviene la prima espansione all'estero , acquisendo dei laboratori farmaceutici a Barcellona che poi diventeranno i “Laboratorios Menarini” e insieme alle controllate in Sud America diventeranno i produttori di farmaci cardiovascolari e anti-dolore del gruppo.

Un altro anno importante per la società è il 1976 che vede nascere Menarini Diagnostics che sviluppa macchinari per le analisi di laboratorio e più avanti anche sistemi per la misurazione del diabete.

Dal '65 in poi Menarini non smetterà mai di investire procedendo a numerose aperture di consociate nei maggiori paesi del mondo e acquisendo società , sia italiane sia estere per continuare ad espandersi.

Le operazioni più importanti sono :

- Berlin Chemie nel 1992 che ha permesso alla società di espandersi nel maggiore mercato farmaceutico europeo quale è la Germania e di espandersi in tutto l'est europeo. Nel 2016 si sono conclusi i lavori che hanno portato all'ampliamento dei sito di Berlino di Berlin Chemie che ha comportato per la società 60 milioni di euro di investimenti in 3 anni.
- Invidia Group , un gruppo con base a Singapore e presente in 13 paesi asiatici.
- Nel 2013 è stata acquisita la start-up Silicon Biosystems che ha sviluppato un sistema per isolare in maniera automatica le cellule tumorali presenti nel sangue. La società ha visto in questa start-up un promettente progetto , ha deciso di lasciarle ampia indipendenza e di metterle a disposizione i suoi finanziamenti e le competenze di cui dispone per aiutarla nel percorso di sviluppo e crescita intrapreso.
- CellSerch nel 2016 , un'azienda specializzata nella diagnostica avanzata dei tumori che potrà collaborare con Silicon e dotare Menarini di tecnologie all'avanguardia per l'individuazione dei tumori.

Menarini ha poi creato nel 2016 la JV Vaxynetich per trovare il modo di velocizzare la produzione dei vaccini (l'investimento della società in questa JV è stato di 100 milioni di euro)

Nel 2017 , inoltre , ha steso un accordo di commercializzazione e co-sviluppo con Melinta Therapeutics per vendere un farmaco sperimentale (dovrebbe avere l'approvazione dell'EMA

alla commercializzazione entro 1 anno) di quest'ultima in 68 paesi del mondo. Inoltre le due società si sono impegnate a cercare assieme altre applicazioni per il farmaco in questione. Nel 2016 inoltre Menarini ha acquisito uno stabilimento italiano dedicato alla produzione di principi attivi a rischio chiusura e grazie ad un investimento di 10 milioni di euro lo ha salvato e rilanciato.

Menarini è la prima società farmaceutica italiana e come le altre che saranno presentate dopo , dagli anni 80-90 ha iniziato un percorso di internazionalizzazione e di acquisizioni che le hanno permesso di competere nel complesso mercato farmaceutico. Come ammesso dalla società stessa , ora non cercherà di fare acquisizioni impegnative dal punto di vista finanziario ma si concentrerà sullo sviluppo delle controllate in giro per il mondo e delle start-up acquistate , senza dimenticare lo sviluppo degli accordi siglati e degli studi clinici avviati.

### 3.2 Recordati

Recordati nasce nel 1926 come “Laboratorio farmacologico reggiano”. Nel 1953 trasferisce sede , produzione e ricerca a Milano e da lì inizia la vera crescita con la società che , grazie ai farmaci sviluppati internamente e agli accordi di distribuzione siglati con importanti società come la Roche , porterà Recordati a svilupparsi in maniera decisa e a quotarsi alla Borsa di Milano nel 1984 per raccogliere capitali freschi da investire. Da quell’anno Recordati metterà a segno una serie di acquisizioni e di accordi che le permetteranno di raggiungere il fatturato di 1,2 miliardi nel 2017.

Tra le acquisizioni più importanti ricordiamo :

- Doms Adrian e Bouchara in Francia che dopo essere state riorganizzate portano alla creazione di Bouchar Recordati
- Ophelia pharma in Tunisia , acquisizione che ha permesso a Recordati espandere la presenza nel continente africano (Ophleia è la terza società farmaceutica tunisina e ha uno stabilimento produttivo all’avanguardia) e avere un buon punto di riferimento per il futuro sviluppo verso i paesi del golfo. Inoltre , come detto all’inizio , nel continente africano c’è un forte bisogno di farmaci e la produzione in loco è molto piccola , quindi l’operazione è sicuramente strategica per il business di Recordati.
- Italchimici in Italia per rafforzare il business della gastroenterologia e dei farmaci per problemi respiratori.
- Casen fleet in Spagna , operazione volta a rafforzare Recordati nella penisola iberica (la società è già presente sia in Portogallo e in Spagna con proprie controllate) e il business della gastroenterologia , anche in questo caso, visto che Casen Fleet è una società specializzata nella produzione di questi farmaci grazie ad un suo impianto produttivo.

I principali prodotti Recordati sono farmaci per l’ipertensione e per malattie cardiovascolari , nonché prodotti per malattie urologiche e dell’apparato digerente (aree ulteriormente sviluppata con le ultime acquisizioni).

Queste operazioni permettono alla società di presidiare i mercati in cui le società target operano e di continuare la strategia di crescita ed internazionalizzazione che ha portato avanti soprattutto dalla quotazione in poi.

Oltre alle acquisizioni Recordati ha stretto importanti accordi sia di distribuzione che di sperimentazione di nuovi farmaci con primarie aziende del settore :

- Nel 2016 la società ha firmato un contratto con Gedeon Richter per la commercializzazione di un farmaco antipsicotico negli importanti mercati dei Tunisia , Turchi , Algeria e Europa occidentale. Il farmaco è sviluppato e prodotto da Gedeon

che si affida alle competenze e alla rete distributiva di Recordati per vendere il farmaco nei paesi sopra citati. Recordati oltre ad un pagamento iniziale , pagherà a Gedeon delle royalties sulle vendite del farmaco

- Nel 2017 la società stringe un accordo con l'ospedale Meyer di Firenze per procedere con lo studio clinico sulla retinopatia del prematuro già iniziata dall'ospedale che ha fatto arrivare lo studio alla fase 2. Recordati sarà responsabile della conclusione dello studio e dell'ottenimento delle necessarie autorizzazioni per poter commercializzare il trattamento.
- Sempre nel 2017 la società ha firmato un accordo con MineTech (società creata dai ricercatori dell'Università di Firenze) per lo sviluppo e successiva commercializzazione di un trattamento per una rara malattia alla cornea.

Anche nel caso di Recordati quindi la strategia di crescita poggia su molte direttrici , dalla acquisizioni , alle aperture di nuove consociate in Sud America fino agli accordi di distribuzione. Si può vedere come la società punti molto sulle malattie rare come dimostrano i due accordi chiusi nel 2017 e le due società del gruppo (Orphan Europe e Recordati Rare Diseases dedicate a queste malattie) e cerchi di specializzarsi in alcune aree terapeutiche (gastroenterologia , malattie cardiovascolari, ...).

Di seguito viene riportata la struttura del gruppo Recordati



Fig.18 struttura del gruppo Recordati , [www.recordati.it](http://www.recordati.it)

### 3.3 Alfasiigma

Le società farmaceutiche italiane che hanno scelto di crescere attraverso acquisizioni , solitamente hanno puntato ad aziende estere così da poter conquistare anche nuovi mercati.

Un'operazione iniziata nel 2015 e conclusa nel 2017 ha portato , invece , due società italiane a fondersi e a creare la quinta realtà di settore in Italia : si parla di

Alfa Wasserman e Sigma Tau che hanno creato AlfaSigma.

Sigma Tau era una società che produceva farmaci per le malattie rare e per svariate aree terapeutiche (dalla cura dell'igiene orale , alla dermatologia , alla cura della malattie respiratorie e del sistema nervoso centrale , ...). È cresciuta per lo più in modo organico (anche grazie ai 300 brevetti di proprietà) se non per qualche piccola operazione di acquisizione (rami di azienda e singoli stabilimenti). Invece la società ha fatto largo uso di collaborazione con istituzioni , ospedali e centri di ricerca in tutto il mondo tra USA , Europa e Asia. Altro grande campo in cui la società è esperta è quella dei medicinali contro la malaria. Alfa Wasserman produce farmaci per malattie dell'apparato digerente e dell'apparato circolatorio e farmaci di automedicazione contro le contusioni , la tosse e il mal di testa. Dalla fusione rimane escluso il business delle malattie rare di Sigma Tau mentre rientrano tutte le altre imprese controllate dalle due società come Biosint (azienda controllata da Sigma Tau specializzata nella produzione di materie prime e principi attivi per l'industria farmaceutica anche per conto terzi) e Avantgrade (altra controllata di Sigma Tau specializzata nella produzione di prodotti per la cura della persona).

Le due aziende erano entrambe controllate dalle famiglie fondatrici e entrambe controllano due fondazioni. Queste due caratteristiche , unite al fatto di far parte dello stesso settore e di essere entrambe italiane hanno sicuramente facilitato la fusione e creato meno problemi in ottica di coerenza organizzativa.

Si nota come i due gruppi siano complementari e in un periodo di accentuata concorrenza , dove le dimensioni aziendali contano questa fusione potrà fare sicuramente bene al settore e magari altre società seguiranno l'esempio di Alfa e Sigma.

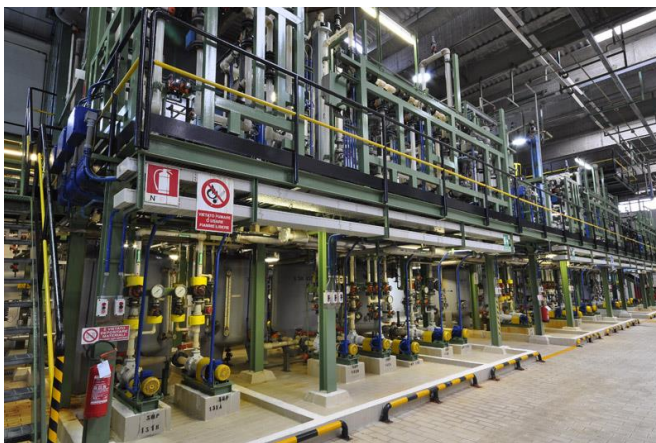


Fig.19 linea di produzione dell'impianto Biosint , [www.biosint.it](http://www.biosint.it)

### 3.4 Zambon

Zambon inizia la sua attività nel 1906 come magazzino di farmaci , si espande negli anni '20 iniziando a produrre farmaci galenici (cioè preparati direttamente da un farmacista all'interno di un laboratorio). La svolta arriva però dopo la seconda guerra mondiale con l'abbandono della produzione di farmaci galenici e lo sviluppo di farmaci "propri" , sviluppati e brevettati direttamente da Zambon.



Fig.20 stabilimento produttivo di Vicenza ,  
[www.zambon.it](http://www.zambon.it)

La sede è a Milano e gli stabilimenti produttivi sono dislocati tra l'Italia (Vicenza) , il Brasile ,la Svizzera e Cina.

Negli anni 60 Zambon inizia a portare avanti una coraggiosa strategia di internazionalizzazione, iniziando con l'apertura di una filiale a Barcellona per poi continuare con insediamenti nei maggiori paesi europei , sud americano e asiatici.

La società è specializzata nel trattamento del Parkinson , delle malattie respiratorie (come l'asma , tosse , ... ) , delle malattie respiratorie severe (come la fibrosi cistica) , del dolore e delle infezioni delle vie urinarie. Negli ultimi anni Zambon si è concentrata sul Parkinson e sulle malattie respiratorie severe ed è riuscita a sviluppare un pipeline di studi clinici che si trovano o in fase 3 o in fase 4 dello sviluppo (studi quindi molto vicini a produrre un trattamento effettivamente efficace contro la malattia e potenzialmente commerciabile).

Zambon , inoltre , grazie alla divisione Zach , produce internamente i principi attivi che sono utilizzati nei farmaci.

Dopo l'internazionalizzazione degli anni '60 , Zambon ha continuato a crescere attraverso operazione M&A e numerosi accordi di collaborazione e distribuzione.

Nel 2013 , ad esempio , ha acquistato la società inglese Profile pharma , specializzata nel trattamento delle malattie respiratorie severe come la fibrosi cistica e produttrice di un innovativo inalatore. Questa acquisizione ha permesso a Zambon di accrescere ulteriormente le sue competenze nella fibrosi cistica e gli ha permesso di entrare in possesso di un tecnologia all'avanguardia (il nuovo inalatore) che ora potrà distribuire in tutti i mercati in cui opera : sicuramente questa operazione ha una notevole coerenza strategica in quando permette alla società inglese di accedere a numerosi mercati e a Zambon di avere una nuova tecnologia che migliora i suoi trattamenti e che può essere commercializzata.

Sempre in tema di operazioni M&A , nel 2015 la società ha portato a termine due acquisizioni: quella della società norvegese Nigaard , specializzata sui farmaci per le malattie

respiratorie e ben radicata in tutti i mercati del Nord Europa anche grazie ad accordi di distribuzione di farmaci , e quella Eratech , società italiane specializzata nello sviluppo di tecnologie innovative per somministrare i farmaci per via inalatoria. Sempre a livello di coerenza strategica , sembrano due operazioni sensate in quanto aprono a Zambon la possibilità di essere presente in nuovi mercati(Nigaard) e le mettono a disposizione innovative tecnologie (Eratech) che sono complementari ai trattamenti sviluppati dalla società.

Oltre alle acquisizioni , Zambon ha numerosi accordi di distribuzione dei suoi farmaci in tutti i paesi in cui opera.

Nel 2013 ha ampliato e rinnovato lo stabilimento di Vicenza (dedicato alla produzione di liquidi, solidi e iniettabili) con un investimento di 40 milioni per aumentare la capacità produttiva e costruire nuove spazi comuni dedicati alla formazione e all'education (spazi in cui la società cerca di favorire il dialogo tra il mondo universitario e quelle dell'industria).

Infine la ricerca riveste sempre un ruolo fondamentale per la società ed è per questo che sono stati creati “spazi” come Zcube dove società biotech e tecnologiche innovative collaborano e cercano di creare nuove soluzioni per le malattie che Zambon tratta o sviluppano soluzioni per migliorare la qualità della vita dei malati.

Si può vedere come all'inizio la società si sia concentrata sullo sviluppo per linee interne , mentre poi , complici le spese di ricerca sempre maggiori e la volontà di specializzarsi nel campo del Parkinson e della malattie respiratorie severe , le operazioni di M&A sono state una scelta logica e , a quanto pare dai risultati , vincente per la società. Nella strategia di crescita non mancano gli accordi di distribuzione , fondamentali per ogni azienda farmaceutica e le collaborazioni con start-up e altre organizzazioni per portare avanti gli studi clinici e trovare soluzioni sempre migliori e meno invasive per le malattie.

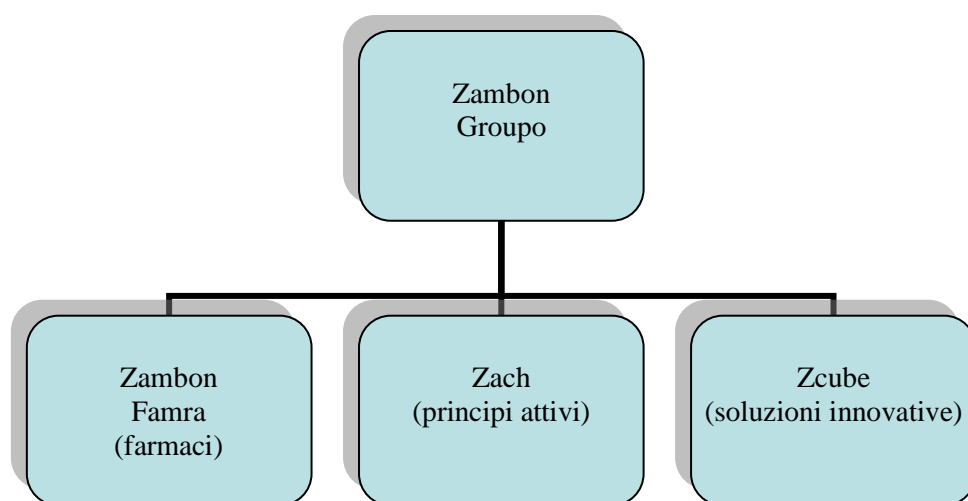


fig. 21 , struttura del gruppo Zambon , a cura dell'autore



## **Conclusioni**

Dalle operazioni effettuate dalle maggiori imprese farmaceutiche italiane sembra che le operazioni M&A siano uno strumento imprescindibile per continuare a crescere e resistere alla concorrenza. Queste sono tutte operazioni di piccole dimensioni (a livello assoluto) e difficilmente confrontabili con i mega-merger che negli ultimi anni hanno caratterizzato il settore (mediamente si parla di decine di miliardi di dollari in quanto le valutazioni sono alte perché le aziende sono disposte a strapagare certe società pur di venire in possesso di un probabile futuro blockbuster o di entrare in mercati e segmenti non presidiati). Le operazioni compiute dalle imprese italiane sono servite soprattutto o a diversificare il business , acquisendo società piccole ma specializzate , o a rafforzare il business che già è presidiato. Si vede però che le operazioni di M&A non sono l'unico strumento con cui le società italiane sono cresciute in quanto tutte hanno continuato ad investire molte risorse in R&D e a potenziare e ammodernare gli stabilimenti produttivi. Infine tutte le società portano avanti studi clinici e accordi e alleanze per espandersi sui mercati internazionali.

La scelta , alla fine , è stata quella di acquisire società specializzate o ben radicate nel mercato in cui operano (così da avere meno problemi a sviluppare ulteriormente il business) , continuare ad investire molto in ricerca e sviluppo e sviluppare un folto rete di alleanze e collaborazioni per trovare nuove cure soprattutto nel promettente segmento delle malattie rare.

Il panorama italiano è popolato da piccole e medie imprese (ad esclusione delle maggiori descritte sopra) che però , grazie ai distretti che hanno società che coprono l'intera catena del valore , sono riuscite a far diventare il nostro paese il primo produttore europeo e un primario attore mondiale del mondo farmaceutico.

La quotazione potrebbe essere una strada interessante da percorrere per raccogliere capitali da poter investire e anche seguire la strada di Alfa Wasserman e Sigma Tau potrebbe essere un modo per mantenere il primato europeo e continuare a crescere riuscendo un giorno a competere anche con i colossi tedeschi , svizzeri e americani.

## Bibliografia

- *Indicatori farmaceutici* [online], Centro studi Farindustria, Luglio 2018. Disponibile su [www.farindustria.it](http://www.farindustria.it)
- *I numeri dell'industria farmaceutica* [online], Centro studi Farindustria , Luglio 2018. Disponibile su [www.farindustria.it](http://www.farindustria.it)
- *World previw 2018 , outlook to 2024 [online]* , EvaluatePharma , Luglio 2018. Disponibile su [www.evaluate.com](http://www.evaluate.com)
- *Efpia-pharmafigures2018\_v07* [online], Efpia , 2018. Disponibile su [www.efpia.eu](http://www.efpia.eu)
- *Imprese del farmaco in Italia : i dati essenziali[online]* , Centro studi Farindustria , luglio 2018. Disponibile su [www.farindustria.it](http://www.farindustria.it)
- *M&A trends in life sciences and health care: Growth at the global intersection of change*, Deloitte Touche Tohmatsu Limited. September 2014 [www2.deloitte.com](http://www2.deloitte.com)
- G.Johnson,R.Whittington,K.scholes,2014. *Strategia aziendale*. Milano-Torino: Pearson Italia.
- SABBADIN E. 2016 , *Cap. 16 "la crescita delle imprese"* , Università degli studi di Parma , dipartimento di scienze economiche e aziendali.
- RECORDATI S.P.A, 2017. *Brochure istituzionale*. Milano. Disponibile online su [www.recordati.it](http://www.recordati.it)

## Sitografia

- Federazione Europea delle imprese farmaceutiche , [www.efpia.eu](http://www.efpia.eu)
- [www.howmuch.net](http://www.howmuch.net)
- Industria Italiana , [www.industriaitaliana.it](http://www.industriaitaliana.it)
- Menarini , [www.menarini.it](http://www.menarini.it)
- Recordati , [www.recordati.it](http://www.recordati.it)
- Alfasigma , [www.alfasigma.com](http://www.alfasigma.com)
- Zambon , [www.zambon.com](http://www.zambon.com)
- Wikipedia , [www.wikipedia.it](http://www.wikipedia.it)
- About Pharma , [www.aboutpharma.com](http://www.aboutpharma.com)
- Repubblica , sezione economia , [www.repubblica.it/economia/affari-e-finanza/](http://www.repubblica.it/economia/affari-e-finanza/)