UNIVERSITE DE ROUEN

UFR DE MEDECINE ET DE PHARMACIE

Année 2017 - 2018 N°

THESE

pour le DIPLOME D'ETAT DE DOCTEUR EN PHARMACIE

Présentée et soutenue publiquement le 31 octobre 2017

par

Eléa Duval

Née le 25 juillet 1991 à Rouen

EXISTE-T-IL UNE RELATION ENTRE LA STRATEGIE DE SPECIALISATION OU DE DIVERSIFICATION DES "BIG PHARMA" ET LEUR PERFORMANCE FINANCIERE ?

Président du jury :	*Vérité, Philippe, Professeur de Chimie analytique, responsable de la filière Industrie*
Membres du jury :	*Guerbet, Michel, Professeur de Toxicologie*
	Gasmi, Nafissa, Docteur en pharmacie, Responsable de production et logistique, Johnson & Johnson Val-de-Reuil, France.

REMERCIEMENTS

A Monsieur Philippe Vérité, pour avoir accepté de présider mon jury de thèse.

Je tiens également à vous remercier pour votre accompagnement tout au long de ces années.

A Monsieur Michel Guerbet, pour avoir accepté de faire partie de mon jury de thèse.

A Madame Nafissa Gasmi, pour avoir accepté de faire partie de mon jury de thèse.

Je souhaite également te dire ici ma grande reconnaissance pour m'avoir fait découvrir le monde passionnant de l'industrie, et pour m'avoir encouragé dans mes choix.

A Monsieur Michel Ginestet, Président de Pfizer France, qui a eu la gentillesse de m'accorder du temps pour me donner sa vision des enjeux pour l'industrie et du positionnement de Pfizer.

A ma famille : mes parents, mon frère Yann et ma sœur Maud, pour votre soutien inconditionnel et pour avoir toujours cru en moi aux différentes étapes de mon parcours.

Je vous dédis ce travail, qui symbolise l'aboutissement de mes études, mais également ma reconnaissance la plus profonde pour tout ce que vous avez fait pour moi. Vous êtes constamment dans mes pensées, que ce soit ici ou à l'autre bout du monde.

A mes amis, et plus particulièrement à Hélène et Juliette, les très belles rencontres que m'ont apporté ces six années d'étude.

Enfin, à Torsten, qui, je le sais, est fier de moi et qui aurait voulu être présent pour ma soutenance.

L’Université de Rouen et l’UFR de Médecine et de Pharmacie de Rouen n’entendent donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions sont propres à leurs auteurs.

ANNEE UNIVERSITAIRE 2017 – 2018

U.F.R. SANTE DE ROUEN

DOYEN : **Professeur Pierre FREGER**

ASSESSEURS : **Professeur Michel GUERBET**

Professeur Benoit VEBER

Professeur Pascal JOLY

Professeur Stéphane MARRET

I - **MEDECINE**

PROFESSEURS DES UNIVERSITES – PRATICIENS HOSPITALIERS

Mr Frédéric **ANSELME**	HCN	Cardiologie
Mme Gisèle **APTER**	Havre	Pédopsychiatrie
Mme Isabelle **AUQUIT AUCKBUR**	HCN	Chirurgie plastique
Mr Fabrice **BAUER**	HCN	Cardiologie
Mme Soumeya **BEKRI**	HCN	Biochimie et biologie moléculaire
Mr Ygal **BENHAMOU**	HCN	Médecine interne
Mr Jacques **BENICHOU**	HCN	Bio statistiques et informatique médicale
Mr Olivier **BOYER**	UFR	Immunologie
Mme Sophie **CANDON**	HCN	Immunologie
Mr François **CARON**	HCN	Maladies infectieuses et tropicales
Mr Philippe **CHASSAGNE** *(détachement)*	HCN	Médecine interne (gériatrie)
Mr Vincent **COMPERE**	HCN	Anesthésiologie et réanimation chirurgicale
Mr Jean-Nicolas **CORNU**	HCN	Urologie
Mr Antoine **CUVELIER**	HB	Pneumologie
Mr Pierre **CZERNICHOW**	HCH	Epidémiologie, économie de la santé
Mr Jean-Nicolas **DACHER**	HCN	Radiologie et imagerie médicale
Mr Stéfan **DARMONI**	HCN	Informatique médicale et techniques de communication
Mr Pierre **DECHELOTTE**	HCN	Nutrition
Mr Stéphane **DERREY**	HCN	Neurochirurgie

Mr Frédéric **DI FIORE**	CB	Cancérologie
Mr Fabien **DOGUET**	HCN	Chirurgie Cardio Vasculaire
Mr Jean **DOUCET**	SJ	Thérapeutique - Médecine interne et gériatrie
Mr Bernard **DUBRAY**	CB	Radiothérapie
Mr Philippe **DUCROTTE**	HCN	Hépato-gastro-entérologie
Mr Frank **DUJARDIN**	HCN	Chirurgie orthopédique - Traumatologique
Mr Fabrice **DUPARC**	HCN	Anatomie - Chirurgie orthopédique et traumatologique
Mr Eric **DURAND**	HCN	Cardiologie
Mr Bertrand **DUREUIL**	HCN	Anesthésiologie et réanimation chirurgicale
Mme Hélène **ELTCHANINOFF**	HCN	Cardiologie
Mr Manuel **ETIENNE**	HCN	Maladies infectieuses et tropicales
Mr Thierry **FREBOURG**	UFR	Génétique
Mr Pierre **FREGER**	HCN	Anatomie - Neurochirurgie
Mr Jean François **GEHANNO**	HCN	Médecine et santé au travail
Mr Emmanuel **GERARDIN**	HCN	Imagerie médicale
Mme Priscille **GERARDIN**	HCN	Pédopsychiatrie
M. Guillaume **GOURCEROL**	HCN	Physiologie
Mr Dominique **GUERROT**	HCN	Néphrologie
Mr Olivier **GUILLIN**	HCN	Psychiatrie Adultes
Mr Didier **HANNEQUIN**	HCN	Neurologie
Mr Fabrice **JARDIN**	CB	Hématologie
Mr Luc-Marie **JOLY**	HCN	Médecine d'urgence
Mr Pascal **JOLY**	HCN	Dermato - Vénéréologie
Mme Bouchra **LAMIA**	Havre	Pneumologie
Mme Annie **LAQUERRIERE**	HCN	Anatomie et cytologie pathologiques
Mr Vincent **LAUDENBACH**	HCN	Anesthésie et réanimation chirurgicale
Mr Joël **LECHEVALLIER**	HCN	Chirurgie infantile
Mr Hervé **LEFEBVRE**	HB	Endocrinologie et maladies métaboliques
Mr Thierry **LEQUERRE**	HB	Rhumatologie
Mme Anne-Marie **LEROI**	HCN	Physiologie
Mr Hervé **LEVESQUE**	HB	Médecine interne
Mme Agnès **LIARD-ZMUDA**	HCN	Chirurgie Infantile
Mr Pierre Yves **LITZLER**	HCN	Chirurgie cardiaque
Mr Bertrand **MACE**	HCN	Histologie, embryologie, cytogénétique
M. David **MALTETE**	HCN	Neurologie
Mr Christophe **MARGUET**	HCN	Pédiatrie

Mme Isabelle **MARIE**	HB	Médecine interne
Mr Jean-Paul **MARIE**	HCN	Oto-rhino-laryngologie
Mr Loïc **MARPEAU**	HCN	Gynécologie - Obstétrique
Mr Stéphane **MARRET**	HCN	Pédiatrie
Mme Véronique **MERLE**	HCN	Epidémiologie
Mr Pierre **MICHEL**	HCN	Hépato-gastro-entérologie
M. Benoit **MISSET**	HCN	Réanimation Médicale
Mr Jean-François **MUIR** *(surnombre)*	HB	Pneumologie
Mr Marc **MURAINE**	HCN	Ophtalmologie
Mr Philippe **MUSETTE**	HCN	Dermatologie - Vénéréologie
Mr Christophe **PEILLON**	HCN	Chirurgie générale
Mr Christian **PFISTER**	HCN	Urologie
Mr Jean-Christophe **PLANTIER**	HCN	Bactériologie - Virologie
Mr Didier **PLISSONNIER**	HCN	Chirurgie vasculaire
Mr Gaëtan **PREVOST**	HCN	Endocrinologie
Mr Jean-Christophe **RICHARD** *(détachement)*	HCN	Réanimation médicale - Médecine d'urgence
Mr Vincent **RICHARD**	UFR	Pharmacologie
Mme Nathalie **RIVES**	HCN	Biologie du développement et de la reproduction
Mr Horace **ROMAN**	HCN	Gynécologie - Obstétrique
Mr Jean-Christophe **SABOURIN**	HCN	Anatomie - Pathologie
Mr Guillaume **SAVOYE**	HCN	Hépato-gastrologie
Mme Céline **SAVOYE–COLLET**	HCN	Imagerie médicale
Mme Pascale **SCHNEIDER**	HCN	Pédiatrie
Mr Michel **SCOTTE**	HCN	Chirurgie digestive
Mme Fabienne **TAMION**	HCN	Thérapeutique
Mr Luc **THIBERVILLE**	HCN	Pneumologie
Mr Christian **THUILLEZ**	HB	Pharmacologie
Mr Hervé **TILLY**	CB	Hématologie et transfusion
M. Gilles **TOURNEL**	HCN	Médecine Légale
MR Olivier **TROST**	HCN	Chirurgie Maxillo-Faciale
Mr Jean-Jacques **TUECH**	HCN	Chirurgie digestive
Mr Jean-Pierre **VANNIER**	HCN	Pédiatrie génétique
Mr Benoît **VEBER**	HCN	Anesthésiologie - Réanimation chirurgicale
Mr Pierre **VERA**	CB	Biophysique et traitement de l'image
Mr Eric **VERIN**	CRMPR	Médecine physique et de réadaptation
Mr Eric **VERSPYCK**	HCN	Gynécologie obstétrique

Mr Olivier **VITTECOQ**	HB	Rhumatologie
Mme Marie-Laure **WELTER**	HCN	Physiologie

MAITRES DE CONFERENCES DES UNIVERSITES – PRATICIENS HOSPITALIERS

Mme Noëlle **BARBIER-FREBOURG**	HCN	Bactériologie – Virologie
Mme Carole **BRASSE LAGNEL**	HCN	Biochimie
Mme Valérie **BRIDOUX HUYBRECHTS**	HCN	Chirurgie Vasculaire
Mr Gérard **BUCHONNET**	HCN	Hématologie
Mme Mireille **CASTANET**	HCN	Pédiatrie
Mme Nathalie **CHASTAN**	HCN	Physiologie
Mme Sophie **CLAEYSSENS**	HCN	Biochimie et biologie moléculaire
Mr Moïse **COEFFIER**	HCN	Nutrition
Mr Serge **JACQUOT**	UFR	Immunologie
Mr Joël **LADNER**	HCN	Epidémiologie, économie de la santé
Mr Jean-Baptiste **LATOUCHE**	UFR	Biologie cellulaire
Mr Thomas **MOUREZ**	HCN	Bactériologie
Mr Gaël **NICOLAS**	HCN	Génétique
Mme Muriel **QUILLARD**	HCN	Biochimie et biologie moléculaire
Mme Laëtitia **ROLLIN**	UFR	Médecine du travail
Mr Mathieu **SALAUN**	HCN	Pneumologie
Mme Pascale **SAUGIER-VEBER**	HCN	Génétique
Mme Anne-Claire **TOBENAS-DUJARDIN**	HCN	Anatomie
Mr David **WALLON**	HCN	Neurologie

PROFESSEUR AGREGE OU CERTIFIE

Mr Thierry **WABLE**	UFR	Communication
Mme Mélanie **AUVRAY-HAMEL**	UFR	Anglais

II - PHARMACIE

PROFESSEURS

Mr Thierry **BESSON**	Chimie Thérapeutique
Mr Roland **CAPRON** (PU-PH)	Biophysique
Mr Jean **COSTENTIN** (Professeur émérite)	Pharmacologie
Mme Isabelle **DUBUS**	Biochimie
Mr Loïc **FAVENNEC** (PU-PH)	Parasitologie
Mr Jean Pierre **GOULLE**	Toxicologie
Mr Michel **GUERBET**	Toxicologie
Mme Isabelle **LEROUX - NICOLLET**	Physiologie
Mme Christelle **MONTEIL**	Toxicologie
Mme Martine **PESTEL-CARON** (PU-PH)	Microbiologie
Mr Rémi **VARIN** (PU-PH)	Pharmacie clinique
Mr Jean-Marie **VAUGEOIS**	Pharmacologie
Mr Philippe **VERITE**	Chimie analytique

MAITRES DE CONFERENCES

Mme Cécile **BARBOT**	Chimie Générale et Minérale
Mr Jérémy **BELLIEN** (MCU-PH)	Pharmacologie
Mr Frédéric **BOUNOURE**	Pharmacie Galénique
Mr Abdeslam **CHAGRAOUI**	Physiologie
Mme Camille **CHARBONNIER (LE CLEZIO)**	Statistiques
Mme Marie Catherine **CONCE-CHEMTOB**	Législation pharmaceutique et économie de la santé
Mme Elizabeth **CHOSSON**	Botanique
Mme Cécile **CORBIERE**	Biochimie
Mr Eric **DITTMAR**	Biophysique
Mme Nathalie **DOURMAP**	Pharmacologie

Mme Isabelle **DUBUC**	Pharmacologie
Mme Dominique **DUTERTRE-BOUCHER**	Pharmacologie
Mr Abdelhakim **ELOMRI**	Pharmacognosie
Mr François **ESTOUR**	Chimie Organique
Mr Gilles **GARGALA** (MCU-PH)	Parasitologie
Mme Najla **GHARBI**	Chimie analytique
Mme Marie-Laure **GROULT**	Botanique
Mr Hervé **HUE**	Biophysique et mathématiques
Mme Laetitia **LE GOFF**	Parasitologie - Immunologie
Mme Hong **LU**	Biologie
Mr Jérémie **MARTINET** (MCU-PH)	Immunologie
Mme Marine **MALLETER**	Toxicologie
Mme Sabine **MENAGER**	Chimie organique
Mr Mohamed **SKIBA**	Pharmacie galénique
Mme Malika **SKIBA**	Pharmacie galénique
Mme Christine **THARASSE**	Chimie thérapeutique
Mr Frédéric **ZIEGLER**	Biochimie

PROFESSEURS ASSOCIES

Mme Cécile **GUERARD-DETUNCQ**	Pharmacie officinale
Mr Jean-François **HOUIVET**	Pharmacie officinale

PROFESSEUR CERTIFIE

Mme Mathilde **GUERIN**	Anglais

ASSISTANT HOSPITALO-UNIVERSITAIRE

Mme Anaïs **SOARES**	Batériologie

ATTACHES TEMPORAIRES D'ENSEIGNEMENT ET DE RECHERCHE

Mme Anne-Sophie **CHAMPY**	Pharmacognosie
M. Jonathan **HEDOUIN**	Chimie Organique
Mme Barbara **LAMY-PELLETER**	Pharmacie Galénique

LISTE DES RESPONSABLES DES DISCIPLINES PHARMACEUTIQUES

Mme Cécile **BARBOT**	Chimie Générale et minérale
Mr Thierry **BESSON**	Chimie thérapeutique
Mr Roland **CAPRON**	Biophysique
Mme Marie-Catherine **CONCE-CHEMTOB**	Législation et économie de la santé
Mme Elisabeth **CHOSSON**	Botanique
Mme Isabelle **DUBUS**	Biochimie
Mr Abdelhakim **ELOMRI**	Pharmacognosie
Mr Loïc **FAVENNEC**	Parasitologie
Mr Michel **GUERBET**	Toxicologie
Mr François **ESTOUR**	Chimie organique
Mme Isabelle **LEROUX-NICOLLET**	Physiologie
Mme Martine **PESTEL-CARON**	Microbiologie
Mr Mohamed **SKIBA**	Pharmacie galénique
Mr Rémi **VARIN**	Pharmacie clinique
M. Jean-Marie **VAUGEOIS**	Pharmacologie
Mr Philippe **VERITE**	Chimie analytique

III – MEDECINE GENERALE

PROFESSEUR

Mr Jean-Loup **HERMIL** (PH-PH)	UFR	Médecine générale

MAITRE DE CONFERENCE

Mr Matthieu **SCHUERS** (MCU-PH)	UFR	Médecine générale

PROFESSEURS ASSOCIES A MI-TEMPS

Mr Emmanuel **LEFEBVRE**	UFR	Médecine Générale
Mme Elsabeth **MAUVIARD**	UFR	Médecine générale
Mr Philippe **NGUYEN THANH**	UFR	Médecine générale
Mme Marie Thérèse **THUEUX**	UFR	Médecine générale

MAITRE DE CONFERENCES ASSOCIE A MI-TEMPS

Mr Pascal **BOULET**	UFR	Médecine générale
Mr Emmanuel **HAZARD**	UFR	Médecine générale
Mme Marianne **LAINE**	UFR	Médecine générale
Mme Lucile **PELLERIN**	UFR	Médecine générale
Mme Yveline **SEVRIN**	UFR	Médecine générale

ENSEIGNANTS MONO-APPARTENANTS

PROFESSEURS

Mr Serguei **FETISSOV** (med)	Physiologie (ADEN)
Mr Paul **MULDER** (phar)	Sciences du Médicament
Mme Su **RUAN** (med)	Génie Informatique

MAITRES DE CONFERENCES

Mr Sahil **ADRIOUCH** (med)	Biochimie et biologie moléculaire (Unité Inserm 905)
Mme Gaëlle **BOUGEARD-DENOYELLE** (med)	Biochimie et biologie moléculaire (UMR 1079**)**
Mme Carine **CLEREN** (med)	Neurosciences (Néovasc)
M. Sylvain **FRAINEAU** (med)	Physiologie (Inserm U 1096)
Mme Pascaline **GAILDRAT** (med)	Génétique moléculaire humaine (UMR 1079)
Mr Nicolas **GUEROUT** (med)	Chirurgie Expérimentale
Mme Rachel **LETELLIER** (med)	Physiologie
Mme Christine **RONDANINO** (med)	Physiologie de la reproduction
Mr Antoine **OUVRARD-PASCAUD** (med)	Physiologie (Unité Inserm 1076)
Mr Frédéric **PASQUET**	Sciences du langage, orthophonie
Mme Isabelle **TOURNIER** (med)	Biochimie (UMR 1079)

CHEF DES SERVICES ADMINISTRATIFS : Mme Véronique **DELAFONTAINE**

HCN - Hôpital Charles Nicolle	*HB - Hôpital de BOIS GUILLAUME*
CB - Centre Henri Becquerel	*CHS - Centre Hospitalier Spécialisé du Rouvray*
CRMPR - Centre Régional de Médecine Physique et de Réadaptation	*SJ – Saint Julien Rouen*

TABLE DES MATIERES

Liste des tableaux 17

Liste des figures 18

Introduction 19

1. Aperçu de l'industrie pharmaceutique : des opportunités qui se dessinent et de nombreux défis à relever 20

1.1. Les grandes opportunités qui se présentent aux acteurs de l'industrie pharmaceutique 20

1.1.1. Un renforcement des connaissances scientifiques et une profusion d'innovations techniques et technologiques 20

1.1.2. Une demande croissante de médicaments, représentant un facteur de croissance important 22

1.1.3. Une trésorerie forte, qui permet de forts investissements en R&D et des changements structurels majeurs au travers de nombreuses transactions 22

1.1.4. Des barrières à l'entrée encore importantes qui limitent le nombre de nouveaux entrants dans l'industrie 24

1.2. Les défis clés à relever pour les Big Pharma 24

1.2.1. L'expiration des brevets 24

1.2.2. Une réglementation de plus en plus rigoureuse, un contrôle des prix sans précèdent et des attentes croissantes des différents acteurs de la santé 26

1.2.3. La crise de la R&D 29

1.2.4. Une forte intensité concurrentielle 31

1.2.5. Un facteur chance non négligeable 31

2. Les stratégies de diversification dans l'industrie pharmaceutique 33

2.1. Le rationnel et la justification des stratégies de diversification 33

2.2. Les modes de diversification observés dans l'industrie pharmaceutique 35

2.3. Tendances et attractivité des différents segments d'activité fréquemment rencontrés dans les portefeuilles des Big Pharma 38

3. Les stratégies de spécialisation, ou de « concentration » dans l'industrie pharmaceutique 42

3.1. Les changements structurels engagés par les entreprises pour se spécialiser 42

3.2. Spécialisation au sein du segment pharmaceutique 44

4. Trois études de cas : Johnson & Johnson, Roche et Pfizer 46

4.1. Méthodologie 46

4.2. Présentation des entreprises étudiées 48

4.2.1. Johnson & Johnson 48

4.2.1.1. Présentation générale de l'entreprise 48

4.2.1.2. Stratégie d'entreprise 48

4.2.1.3. Les résultats de l'année 2016 51

4.2.1.4. Historique des résultats de l'entreprise 53

4.2.2. Roche 54

4.2.2.1. Présentation de la société 54

4.2.2.2. Stratégie d'entreprise 55

4.2.2.3. Les résultats de l'année 2016 57

4.2.2.4. Historique des résultats de l'entreprise 59

4.2.3. Pfizer 59

4.2.3.1. Présentation de la société 59

4.2.3.2. Stratégie d'entreprise 60

4.2.3.3. Les résultats de l'année 2016 62

4.2.3.4. Historique des résultats de l'entreprise 64

4.3. Analyses comparatives des trois Big Pharma étudiées 65

4.3.1. Analyse du niveau de spécialisation (ou de diversification) 65

4.3.2. Analyse économique 67

4.3.3. Analyse des investissements 68

4.3.3.1. Analyse du fonds de roulement 68

4.3.3.2. Analyse de la politique d'investissement 69
4.3.4. Analyse du financement 71
4.3.4.1. Analyse de la structure financière 71
4.3.4.2. Analyse de la solvabilité 72
4.3.4.3. Analyse de la liquidité 73
4.3.5. Analyse de rentabilité 75
4.3.5.1. La rentabilité opérationnelle 75
4.3.5.2. Analyse de la rentabilité financière 76
4.4. Discussion 78
Conclusion 80
Bibliographie 81
SERMENT DE GALIEN 85

LISTE DES TABLEAUX

Tableau n°1	Les coefficients Segments appliqués aux entreprises en fonction du nombre de segments de marché dans lesquels ils opèrent des activités, autres que le segment pharmaceutique
Tableau n°2	Comparaison du fonds de roulement des trois entreprises
Tableau n°3	Comparaison de la structure financière des 3 entreprises
Tableau n°4	Comparaison de la solvabilité de Johnson & Johnson et Roche
Tableau n°5	Comparaison de la liquidité des 3 entreprises
Tableau n°6	Comparaison de la rentabilité financière des 3 entreprises

LISTE DES FIGURES

Graphique n°1	Evolution du chiffre d'affaires mondial à risque en raison de l'expiration des brevets
Graphique n°2	Evolution du marché mondial des médicaments soumis à prescription
Graphique n°3	Evolution du retour économique en lien avec les dépenses de R&D, d'après Mercer Management Consulting, Beyond blockbusters, 2003
Graphique n°4	Représentation graphique de la relation entre le niveau de diversification d'une entreprise et son niveau de performance, d'après USM 3200- Strategic Management (2013)
Graphique n°5	Répartition du chiffre d'affaires 2016 de Johnson & Johnson par segment (en millions $)
Graphique n°6	Répartition du chiffre d'affaires 2016 du segment pharmaceutique de Johnson & Johnson par aire thérapeutique (en millions $)
Graphique n°7	Evolution du chiffre d'affaires et de la marge bénéficiaire de Johnson & Johnson entre 2010 et 2016
Graphique n°8	Répartition du chiffre d'affaires 2016 de Roche par segment (en millions $)
Graphique n°9	Répartition du chiffre d'affaires de Roche entre les différentes aires thérapeutiques au sein du segment pharmaceutique en 2016
Graphique n°10	Evolution du chiffre d'affaires et de la marge bénéficiaire de Roche entre 2010 et 2016
Graphique n°11	Répartition du chiffre d'affaires 2016 de Pfizer par segment (en millions $)
Graphique n°12	Répartition du chiffre d'affaires de Pfizer entre les différentes activités au sein du segment « Innovative Health » en 2016
Graphique n°13	Evolution du chiffre d'affaires et de la marge bénéficiaire de Pfizer entre 2010 et 2016
Graphique n°14	Evolution du coefficient de spécialisation des 3 entreprises entre 2010 et 2016
Graphique n°15	Comparaison des variations de chiffre d'affaires entre 2010 et 2016
Graphique n°16	Comparaison du niveau d'investissement (Ratio Investissements / Dépréciation et amortissement)
Graphique n°17	Comparaison de la rentabilité opérationnelle des 3 entreprises (marge bénéficiaire)

INTRODUCTION

En 2017, l'industrie pharmaceutique se situe plus que jamais dans une période de changements importants. Tandis que de nombreuses opportunités, notamment scientifiques et technologiques, s'offrent aux acteurs de l'industrie, ceux-ci doivent également faire face à des défis de taille, susceptibles de bouleverser leur fonctionnement, voire leur périmètre d'activité.

Dans ce contexte particulièrement mouvant voire incertain, les entreprises, et particulièrement les Big Pharma, peuvent prendre des décisions stratégiques majeures, les conduisant à se diversifier dans d'autres segments d'activité afin de minimiser les risques relatifs à leurs activités pharmaceutiques, ou bien au contraire, choisir de se spécialiser sur leur cœur de métier en se désengageant de leurs autres activités. Ces deux types de stratégie, largement différents, sont suivis par des entreprises faisant partie des plus gros laboratoires pharmaceutiques au monde.

Il convient donc de s'interroger sur l'efficacité des différents choix stratégiques faits par ces laboratoires. Ainsi, une stratégie de spécialisation autour des activités pharmaceutiques permet-elle d'assurer une meilleure performance financière ? Ou au contraire, la diversification au sein d'autres segments d'activité est-elle à l'origine d'une meilleure performance financière par rapport aux entreprises non diversifiées ?

L'objectif de ce travail est d'identifier un éventuel lien entre les choix stratégiques réalisés par les entreprises et leur performance financière. Pour tenter de répondre à cette question, une étude de cas a été réalisée sur trois entreprises qualifiées de « Big Pharma », dont les choix stratégiques divergent largement : Johnson & Johnson, souvent perçu comme l'une des entreprises du secteur les plus diversifiées, Roche, entreprise largement spécialisée dans l'oncologie, et Pfizer, dont la stratégie a considérablement évolué ces dernières années, positionnant aujourd'hui l'américain comme un acteur très concentré sur son segment pharmaceutique.

1. APERÇU DE L'INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE : DES OPPORTUNITES QUI SE DESSINENT ET DE NOMBREUX DEFIS A RELEVER

L'industrie pharmaceutique est considérée comme l'un des secteurs industriels les plus rentables. Pendant de nombreuses années, son fonctionnement et sa performance ont reposé sur le « modèle du Blockbuster » qui consistait à développer majoritairement des médicaments avec une forte marge, protégés par des brevets, qui généraient pendant une durée limitée un chiffre d'affaires très élevé. Le chiffre d'affaires important généré par les blockbusters présents dans le portefeuille des industriels leur permettait de réinvestir de grandes sommes dans la recherche et le développement de nouveaux produits. Ce modèle est vu depuis plusieurs années par de nombreux observateurs et experts de l'industrie comme « à bout de souffle » et le visage de l'industrie connaît des changements de grande envergure, qui devraient se poursuivre voire s'accentuer dans les années à venir.
Cette première partie a pour objectif d'identifier et d'analyser les opportunités, anciennes ou nouvelles, qui se présentent aux entreprises de l'industrie pharmaceutique, ainsi que les défis auxquels les entreprises doivent et devront faire face à l'avenir, et particulièrement les entreprises habituellement appelées « Big Pharma ».

Sont communément appelées « Big Pharma » les plus grandes entreprises de l'industrie (en termes de chiffre d'affaires), considérées comme des groupes d'influence politique, économique et sociale importants.

1.1. Les grandes opportunités qui se présentent aux acteurs de l'industrie pharmaceutique

1.1.1. Un renforcement des connaissances scientifiques et une profusion d'innovations techniques et technologiques

Le premier élément qu'il est essentiel de souligner est le renforcement des connaissances scientifiques et des savoir-faire au sens large, qui ouvrent de nouvelles possibilités de développement extrêmement larges pour tous les acteurs de l'industrie.
L'augmentation massive des capacités de traitement des données et les nouveaux outils de gestion de données disponibles représentent des possibilités incroyables pour :

- Améliorer la compréhension des mécanismes des maladies et des médicaments ;
- Revoir les modalités dont les médicaments sont développés, validés et contrôlés ;
- Créer de nouvelles manières de traiter ou de diagnostiquer des maladies.

De façon générale, l'émergence des big data et du machine learning, doivent représenter des opportunités sans précédent, que les entreprises et notamment les Big Pharma, doivent rapidement s'approprier pour rester des entreprises innovantes, à la pointe de la science. En

effet, le big data, ou masse de données numériques provenant de sources très variées (réseaux sociaux, objets de santé connectés, séquençage génomique, ...), peuvent représenter une opportunité sans précédent d'optimisation des essais cliniques, de personnalisation et d'accompagnement des traitements des patients, ou encore de réduction des coûts de R&D. Ces outils du big data sont complétés par les systèmes de machine learning, ou intelligence artificielle, permettant à une machine d'apprendre au fur et à mesure de son utilisation. Néanmoins, transformer ces nouveaux outils en opportunité nécessite des compétences techniques fortes dont ne disposent aujourd'hui pas ou peu les industriels du médicament.

Il faut également noter que les progrès de la génétique et de la génomique sont extrêmement prometteurs : en 11 ans (entre 2001 et 2012), le coût de la lecture d'un génome humain entier est passé de 95 millions $ à seulement 1 000 $. Ce coût a continué à diminuer depuis 2012, et une société de biotechnologie de la Silicon Valley filiale de Google, dénommée 23andMe, propose actuellement des tests personnels de génome via leur site internet pour la modique somme de 99 $. Depuis 2016, 23andMe est devenue la seule et unique entreprise autorisée par la Food and Drug Administration (FDA) à fournir des rapports personnels sur les risques génétiques en lien avec une dizaine de maladies (Anonyme). En parallèle, la filiale de Google collabore avec des géants de l'industrie tel que Pfizer en mettant sa plateforme de recherche à la disposition des équipes de recherche de l'industriel. 23andMe envisage même de rivaliser avec les entreprises pharmaceutiques en utilisant leurs technologies pour découvrir de nouveaux médicaments, sans l'aide des industriels du médicament (Anonyme).

Les innovations technologiques, en particulier les innovations dans les domaines de l'électronique ou de la nanotechnologie, sont également des opportunités prometteuses car certains dispositifs peuvent être utilisés pour suivre et améliorer l'efficacité d'un traitement, ou offrir de nouveaux services de santé. Des alliances entre les entreprises de l'électronique et les entreprises pharmaceutiques commencent à apparaître et les possibilités semblent infinies. Le renforcement des connaissances scientifiques et la rapidité des innovations, notamment techniques et technologiques, représentent, d'une part, l'opportunité pour les petites et moyennes entreprises d'entrer sur le marché de l'industrie pharmaceutique et de concurrencer les géants du secteur, et d'autre part, des opportunités de développement nouvelles pour les Big Pharma eux-mêmes. A titre d'exemple, Pfizer a signé en 2013 un contrat de collaboration avec la société BIND, qui développe des nanoparticules permettant de cibler et de programmer l'action de médicaments contre le cancer de manière très précise. BIND a d'ailleurs été achetée par Pfizer en 2016.

Les entreprises du médicament ont déjà su transformer leur manière de produire des médicaments au cours des dernières décennies. En effet, les produits biotechnologiques

représentent aujourd'hui une part très importante des médicaments développés et commercialisés. Entre 2008 et 2016, la part des médicaments issus de biotechnologie au sein des 100 médicaments les plus vendus au monde est passée de 30% à 49%. Une étude prévoit que près de 52% des 100 produits les plus vendus soient issus de biotechnologie d'ici 2022 (Iervolino A et al.).

1.1.2. Une demande croissante de médicaments, représentant un facteur de croissance important

Une autre opportunité pour les entreprises pharmaceutiques résulte de l'augmentation de la demande de médicaments. La population mondiale augmente rapidement et, par conséquent, le nombre de personnes nécessitant des médicaments augmente considérablement. Même si la majorité des ventes se produisent encore aujourd'hui sur les marchés développés ou matures, la demande sur les marchés émergents augmente fortement chaque année. Cette augmentation de la demande de médicaments est également engendrée par l'augmentation globale de l'espérance de vie, et par une tendance croissante à la sédentarisation. L'évolution des modes de vie à l'échelle de la planète augmente considérablement l'incidence de certaines maladies telles que l'obésité, le diabète, les maladies cardiaques ou encore certaines maladies neuro-dégénératives comme la maladie d'Alzheimer ou la maladie de Parkinson.
Par ailleurs, les patients ont tendance à accroître leur niveau d'exigence et de confort, ce qui contribue largement à augmenter la demande en médicaments.
De plus, les besoins supplémentaires en produits de santé découlent également de la consommation croissante de médicaments. On peut citer par exemple ici les besoins en produits protégeant le système digestif des médicaments (les anti-inflammatoires en sont un exemple parmi d'autres), ou l'utilisation parfois déraisonnable et abusive d'antibiotiques qui conduit au développement de résistances dans les populations bactériennes, générant ainsi de nouveaux besoins en médicaments.

Enfin, une tendance qui n'est pas spécifique à l'industrie et qui paraît évidente mais qu'il est important de rappeler est la libéralisation des marchés. Par exemple les agences du médicament en Europe se reconnaissent mutuellement, permettant l'enregistrement d'un médicament dans un pays d'Europe et sa commercialisation dans les autres pays européens. Cette tendance qui a tendance à se renforcer facilite la manière dont opèrent les multinationales en leur permettant d'opérer sur de nombreux marchés géographiques différents.

1.1.3. Une trésorerie forte, qui permet de forts investissements en R&D et des changements structurels majeurs au travers de nombreuses transactions

Tandis que de nombreuses industries ont largement souffert des différentes crises économiques et financières, l'industrie pharmaceutique a quant à elle été nettement moins exposée à la crise économique, et l'industrie reste encore aujourd'hui très rentable.
Dans un article du site internet de la BBC News, un graphique met en évidence les marges bénéficiaires moyennes de différentes industries, positionnant l'industrie pharmaceutique à un niveau comparable à celui de l'industrie bancaire, avec une marge moyenne d'environ 18% (Anderson R.). En 2016, cette tendance s'est même renforcée puisqu'un article de Forbes estimait que la marge bénéficiaire moyenne des entreprises pharmaceutiques en 2016 (hors génériqueurs et entreprises de biotechnologie) devrait être d'environ 25,5% (Biery M.).
Ces marges bénéficiaires élevées permettent aux entreprises de l'industrie pharmaceutique de bénéficier d'une trésorerie très confortable, leur permettant ainsi de réinvestir une grande partie de leurs liquidités dans la recherche et le développement.

Cette trésorerie solide conduit également les entreprises à poursuivre une très forte activité de fusions et d'acquisitions. Les acquisitions de sociétés de biotechnologie ou de petits acteurs dans l'industrie, représentent un facteur incontournable de croissance externe. Les entreprises de biotechnologie sont considérées comme plus innovantes et leur taille généralement réduite leur permet d'être plus rapides, plus agiles et plus réactives aux évolutions technologiques et scientifiques que les grandes entreprises pharmaceutiques ayant des structures larges et complexes.
L'année 2015 a été une année record en termes de nombre de transactions dans l'industrie pharmaceutique, avec 468 transactions (c'est-à-dire fusions ou acquisitions) enregistrées (Vitez L. et al.) (en prenant en compte les secteurs pharmaceutique, diagnostique, de dispositif médical et d'assurance santé). L'année 2015 était également un record en termes de montant des transactions depuis plus d'une dizaine d'années : l'ensemble des transactions enregistrées comptent pour un montant de 392 milliards $ (Anonyme). Bien que l'année 2016 ait été marquée d'une forte diminution en nombre de transactions et en montant des transactions, notamment en raison de l'élection américaine et du Brexit qui ont créé une forte incertitude pour les acteurs du secteur, 5 transactions ont dépassé la somme de 5 milliards $, dont deux acquisitions effectuées par Pfizer (Mukherjee S.). Cette volonté d'acquérir des entreprises innovantes et prometteuses crée un environnement de fusions et d'acquisitions hautement compétitif entre Big Pharma. Cette concurrence accrue peut par exemple être illustrée au travers du contrat de 21 milliards $ gagné par Abbvie Inc. après une période de « guerre » avec Johnson & Johnson pour acquérir Pharmacyclics Inc. au début de mars 2015. Cette forte concurrence entre les deux géants de l'industrie était justifiée par un traitement contre le cancer développé par Pharmacyclics Inc. (Imbruvica), pour lequel les prévisions de ventes étaient particulièrement élevées, le traitement pouvant devenir un blockbuster important (Koons C. et al.). Cet exemple précis démontre le besoin constant des Big Pharma

d’acquérir des entreprises innovantes afin de remplir leurs pipelines et de diversifier leur portefeuille de médicaments.

1.1.4. Des barrières à l’entrée encore importantes qui limitent le nombre de nouveaux entrants dans l’industrie

La dernière tendance générale de l’industrie qu’il apparaît important de soulever correspond aux barrières à l’entrée considérables qui s’érigent dans cette industrie, limitant fortement les « petits » acteurs d’entrer sérieusement sur le marché, et donc, de concurrencer les entreprises bien installées.

La première barrière qui apparaît évidente est l’intensité de capital qui caractérise cette industrie. Comme il sera développé dans la partie 1.2, les coûts de recherche, de développement puis de commercialisation des molécules dans l’industrie pharmaceutique sont tels que de petites entreprises ayant peu de fonds propres ne peuvent s’insérer sur le marché. De plus, la complexité croissante des techniques de production impose, pour être efficace et rentable, des investissements considérables pour produire des médicaments.

La seconde barrière correspond à la réglementation qui est imposée à l’industrie, de plus en plus stricte et complexe. La commercialisation de produits pharmaceutiques demande ainsi des connaissances réglementaires fortes, et des équipes étoffées.

La troisième barrière importante correspond au fait que les entreprises du secteur, et notamment les Big Pharma, bénéficient d'importantes économies d'échelle, leur permettant de maîtriser au mieux leurs coûts par rapport à des entreprises de petite taille qui produiraient leurs médicaments en quantités limitées.

Enfin, l’attention médiatique et du grand public croissante autour de l’industrie peut apparaître comme un frein important à l’entrée sur le marché. En effet, les scandales sanitaires successifs, dont le dernier en date concerne le Lévothyrox®, sont autant d’éléments de dissuasion pour les petits acteurs qui doivent nécessairement s’entourer de services de communication (et de communication de crise) performants et réactifs et de services réglementaires efficaces pour entrer dans l’industrie.

Ces différents éléments font de l’industrie pharmaceutique un secteur globalement difficile d’accès pour les potentiels nouveaux entrants, particulièrement lorsqu’ils sont de petite taille.

1.2. Les défis clés à relever pour les Big Pharma

1.2.1. L’expiration des brevets

La menace majeure qui caractérise actuellement l'environnement de l'industrie est l'expiration massive des brevets. Les entreprises pharmaceutiques ont été très productives pour breveter de nouveaux produits au cours des années 1990 et 2000 grâce à des investissements

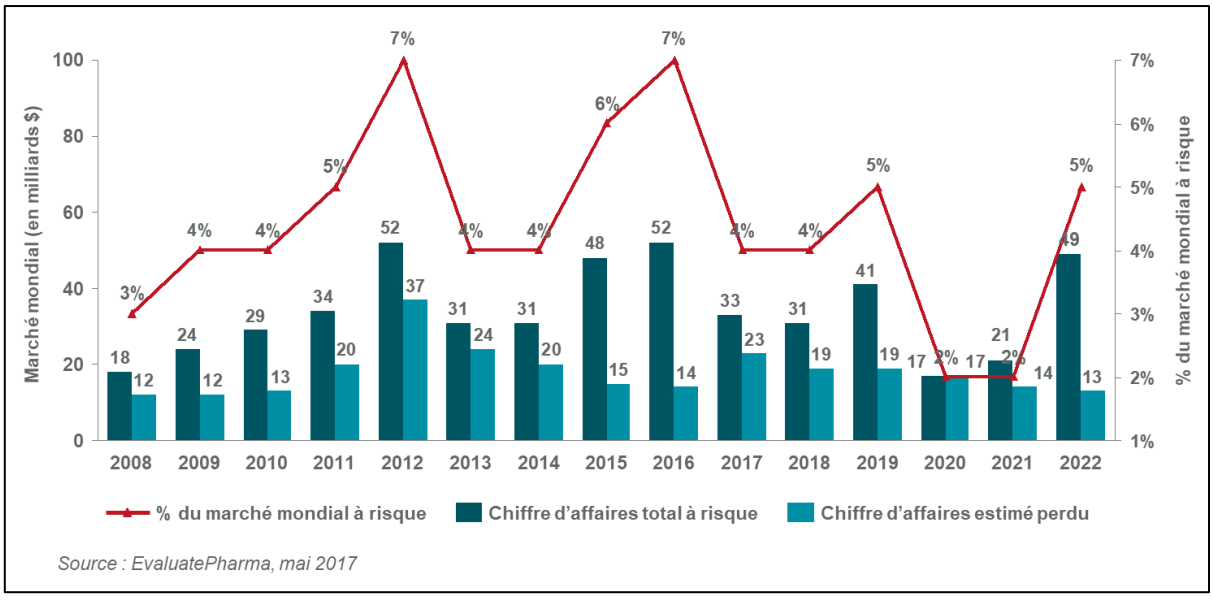
importants en R&D au cours des décennies précédentes. Un nombre considérable de molécules a été breveté et commercialisé au cours de ces années en raison de l'existence de nombreux besoins médicaux non satisfaits, et en raison de la « facilité » de développement des médicaments chimiques (en comparaison avec la complexité du développement des produits biologiques aujourd'hui).

L'expiration des brevets représente un véritable défi pour les entreprises pharmaceutiques, qui dès lors qu'un médicament générique ou biosimilaire est disponible sur le marché, voient leur chiffre d'affaires généré par le produit en question chuter drastiquement. À titre d'exemple, un an après que Pfizer a perdu ses droits d'exclusivité pour commercialiser son blockbuster anticholestérol Lipitor® en 2011, les ventes du médicament sont passées de 12,9 milliards $ à 5,1 milliards $, soit une baisse de 61% du chiffre d'affaires généré par le Lipitor®. Certains analystes estiment que l'expiration des brevets et l'arrivée des génériques sur le marché ont entraîné une perte de revenus de 33 milliards $ en 2012 et cette tendance a été confirmée avec les résultats de 2014 puisque l'impact de l'expiration des brevets a été estimé à près de 34 milliards $ (Benson M.).

Après la première grande vague d'expiration de brevets autour des années 2011, 2012 et 2013, l'industrie se prépare à une nouvelle vague importante d'expiration de brevets.

Une étude estime qu'en 2017, l'industrie compte 33 milliards $ à risque en raison de l'expiration de brevets en 2017 (ce qui correspond à la somme des chiffres d'affaires en 2016 de toutes les molécules dont le brevet expire en 2017). Ce montant de chiffre d'affaires à risque pourrait atteindre jusque 49 milliards $ en 2022 (Iervolino A et al.).

Graphique 1 : Evolution du chiffre d'affaires mondial à risque en raison de l'expiration des brevets



Source : EvaluatePharma, mai 2017

Entreprise particulièrement à risque, Roche voit l'expiration des brevets arriver en Europe pour 3 de ses produits les plus commercialisés : Mabthera®, Herceptin® et Avastin®, qui représentaient à eux trois 21,5 milliards $ en 2016, soit 53% du chiffre d'affaires total de l'entreprise. En 2017, deux biosimilaires du Mabthera® ont reçu l'approbation pour accéder au marché en Europe, et 4 produits biosimilaires sont en attente d'évaluation pour le produit Herceptin® (King S.). L'expiration des brevets doit donc s'accompagner pour les Big Pharma d'un investissement important en R&D pour contribuer au développement de nouvelles molécules, potentiels futurs blockbusters.

1.2.2. Une réglementation de plus en plus rigoureuse, un contrôle des prix sans précèdent et des attentes croissantes des différents acteurs de la santé

Le deuxième défi concerne la réglementation de plus en plus rigoureuse des autorités sanitaires, entraînant une augmentation des coûts de développement des nouveaux médicaments et de plus en plus de difficultés dans leur commercialisation.
Selon un cabinet de conseil, les coûts totaux de développement avec succès d'un médicament a augmenté de plus de 2,5 fois dans les années 1990 (Balaban R. et al.) et la tendance est restée la même après les années 1990. Un article du Journal international de la recherche académique met en évidence l'escalade des investissements nécessaires au développement d'un médicament et estime que le coût du développement d'une molécule est passé d'environ 340 millions $ au début des années 1990 à plus de 850 millions $ en 2001 pour atteindre après 2010 des montants supérieurs à 1 milliard $ (Raghavendra M.S. et al.).

L'accroissement du coût clinique par patient dans les essais cliniques est l'une des raisons de l'augmentation considérable de ces coûts de développement, ainsi que les exigences croissantes des autorités sanitaires en ce qui concerne les essais cliniques : celles-ci exigent la réalisation de tests des nouvelles molécules par rapport aux médicaments déjà présents sur le marché, en plus des tests effectués contre le placebo.

Un autre aspect de la réglementation qui influe sur la performance des industriels à commercialiser de nouvelles molécules, tient au nombre de nouvelles molécules approuvées par les autorités chaque année. Ce nombre d'approbation a eu tendance à stagner pendant une dizaine d'années : entre 2001 et 2011, le nombre de nouveaux produits ayant reçu l'autorisation de mise sur le marché par la Food and Drug Administration était compris entre 25 et 35. Cependant, l'année 2015 a marqué un record puisque la FDA a donné l'autorisation de mise sur le marché à 56 nouveaux médicaments. L'année 2016 en revanche a été peu prolifique puisque seuls 27 produits ont reçu une AMM aux Etats-Unis (Iervolino A et al.).

Outre les exigences réglementaires de plus en plus fortes avant la commercialisation de nouveaux médicaments, les contrôles des industriels par les autorités réglementaires sont plus rigoureux, et les Big Pharma sont de plus en plus scrutés par la société, ce qui se traduit notamment par un nombre croissant de procès à l'encontre d'acteurs de l'industrie. En effet, les associations de patients, et plus généralement les associations de consommateurs, ont eu tendance à se structurer, et à exercer un lobbying important auprès des autorités de santé, à l'encontre des industriels.

L'industrie est également confrontée à l'évolution du comportement des prescripteurs, qui sont plus réticents à prescrire de nouveaux médicaments qu'ils ne l'étaient autrefois.
Jusqu'à récemment, la stratégie de commercialisation des entreprises pharmaceutiques reposait largement sur les équipes de visiteurs médicaux qui rencontraient les prescripteurs afin de présenter les nouveaux produits du laboratoire et d'en assurer le lobbying. Cette stratégie est encore largement utilisée car le nombre de visiteurs médicaux augmente toujours dans la plupart des grandes entreprises pharmaceutiques. Cependant, les prescripteurs disposent déjà d'un vaste arsenal thérapeutique pour traiter les maladies que l'on peut qualifier de « courantes ». Parfois, ils connaissent même ces produits depuis de nombreuses années et connaissent parfaitement leur mécanisme d'action ainsi que leurs effets secondaires potentiels. Par conséquent, à l'exception des médicaments très spécifiques qui sont, dans certains cas, absolument nécessaires puisqu'aucun équivalent thérapeutique n'est disponible sur le marché, ou bien lorsque l'amélioration du service médical rendu est très importante par rapport aux molécules déjà disponibles, il est courant que les prescripteurs ne soient pas disposés (ou en tout cas bien moins que par le passé) à prescrire des nouveaux médicaments. Cette réticence croissante souligne le fait que la stratégie « traditionnelle » de marketing de la majorité des grandes entreprises pharmaceutiques n'est plus adaptée et doit être repensée.

Tout comme les prescripteurs, la place qu'occupent les patients par rapport aux industriels de la santé est en très forte évolution, et ceux-ci deviennent de plus en plus exigeants. La disponibilité sur Internet d'une quantité infinie d'informations permet aux patients d'être de plus en plus informés sur leurs maladies potentielles et sur les différents médicaments disponibles sur le marché, leurs mécanismes d'action et leurs effets indésirables potentiels. Aujourd'hui, les industriels ne sont pas en mesure de contrôler les flux d'informations qui circulent sur leurs activités et sur leurs produits, ce qui peut les mettre en difficulté et représenter des menaces fortes quant à leur réputation, auprès des patients notamment. Ainsi, les entreprises doivent non seulement vendre leurs produits auprès des prescripteurs, mais également considérer les patients comme un client direct de leurs produits, ce qui représente un tournant majeur dans les stratégies de communication et de marketing. On constate d'ailleurs que toutes les Big Pharma créent des liens de plus en plus forts avec les patients et les associations de patients.

Une singularité importante de l'industrie pharmaceutique par rapport à grand nombre d'autres industries est le fait que, dans la plupart des pays, l'utilisateur du produit (c'est-à-dire le patient) n'est pas celui qui paie pour le produit. Le changement de comportement susmentionné concerne également les payeurs (la Sécurité Sociale en France, les mutuelles et autres compagnies d'assurance), qui deviennent de plus en plus exigeants en ce qui concerne l'efficacité des produits. Afin d'augmenter le pouvoir de négociation des payeurs, les exigences réglementaires sont devenues très strictes, comme nous l'avons vu plus haut. Les autorités sanitaires soutiennent la majeure partie des dépenses de santé, en particulier dans les marchés développés, et ce montant continue d'augmenter au fil des ans.
Dans les pays riches comme dans les pays en voie de développement, les coûts des soins et des produits de santé représentent une part de plus en plus importante du PIB, tant pour les autorités sanitaires que pour les citoyens. Par exemple, pour les classes moyennes, les dépenses de santé sont passées de 5,0% en 1995 à 5,7% du PIB en 2010. Cela semble être une tendance durable, car certains analystes prédisent que les dépenses de santé pourraient représenter jusqu'à 6,2% du PIB pour les classes moyennes d'ici 2020 (Anonyme).
L'augmentation importante des dépenses de santé partout dans le monde a pour conséquence pour les industriels de devoir démontrer l'efficacité médico-économique de leurs produits, en plus de prouver leur efficacité clinique. En Europe et aux États-Unis, les autorités sanitaires (respectivement l'Agence Européenne du Médicament et la Food and Drug Administration) ont mis en place des systèmes de surveillance afin de contrôler la sécurité des médicaments. Ces autorités exercent également un contrôle des prix plus sévère que par le passé, sur les marchés développés comme sur les marchés émergents. À titre d'exemple, les prix d'environ 400 médicaments essentiels sont strictement contrôlés en Inde depuis novembre 2011 (Anonyme).

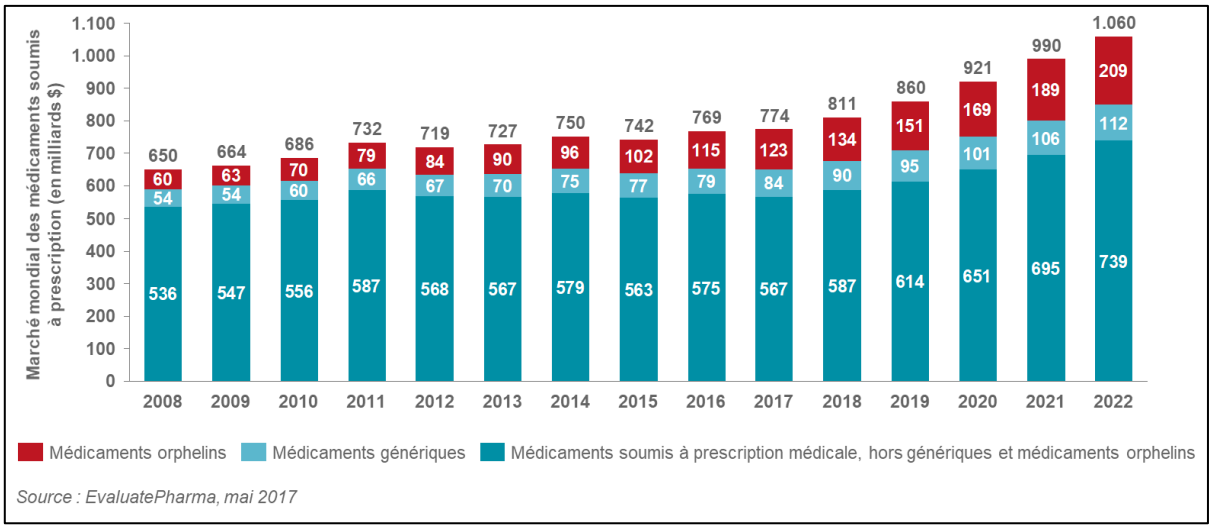
Plus récemment en France, le ministère de la santé est intervenu auprès du laboratoire Gilead dans le but de trouver un accord sur une forte réduction du prix des produits commercialisés pour le traitement de l'hépatite C Harvoni® et Sovaldi®. Ces traitements, pris en charge à 100% par l'Assurance maladie, coûtaient plusieurs dizaines de milliers d'euros. Depuis l'accord signé en mars 2017, le prix du Sovaldi® est passé de 41 000€ à 28 700€.
En outre, les régulateurs de différents pays collaborent plus étroitement que jamais (comme indiqué plus haut entre les agences du médicament en Europe), leur pouvoir de négociation avec les laboratoires étant ainsi décuplé.

Les pressions subies à différents niveaux : réglementaire pour la mise sur le marché et la fixation des prix, dans les relations avec les professionnels de santé et notamment les prescripteurs, et dans les relations avec les usagers, sont autant de défis à relever pour les industriels.

1.2.3. La crise de la R&D

Le développement de nouveaux médicaments apparaît aujourd'hui de plus en plus difficile, d'où le terme de « crise de la R&D ». L'innovation scientifique prend du temps et, comme développé plus haut, les coûts de R&D augmentent constamment, non seulement en raison de phénomènes externes tels que la régulation, mais également pour des raisons purement scientifiques. Aujourd'hui, l'innovation scientifique est plus difficile : de nombreuses maladies dont les mécanismes d'action sont relativement faciles à comprendre disposent déjà de traitements, ainsi, ce sont les maladies dont les mécanismes d'action sont complexes ou pas encore élucidés qui ont besoin de traitements. De plus, les produits, et notamment les produits biologiques, sont nettement plus difficiles à fabriquer que les molécules chimiques. Les départements de recherche et développement des industriels consacrent aujourd'hui l'essentiel de leurs ressources à la recherche de traitement pour des maladies chroniques et dégénératives, les cancers, ainsi que des maladies rares ou orphelines, pour lesquelles aucun médicament n'est présent sur le marché malgré des besoins importants pour les patients qui en sont atteints. En effet, une étude projetant les ventes mondiales de médicaments à prescription obligatoire dans les prochaines années prévoit une forte augmentation des ventes de médicaments orphelins dans les prochaines années (Iervolino A et al.).

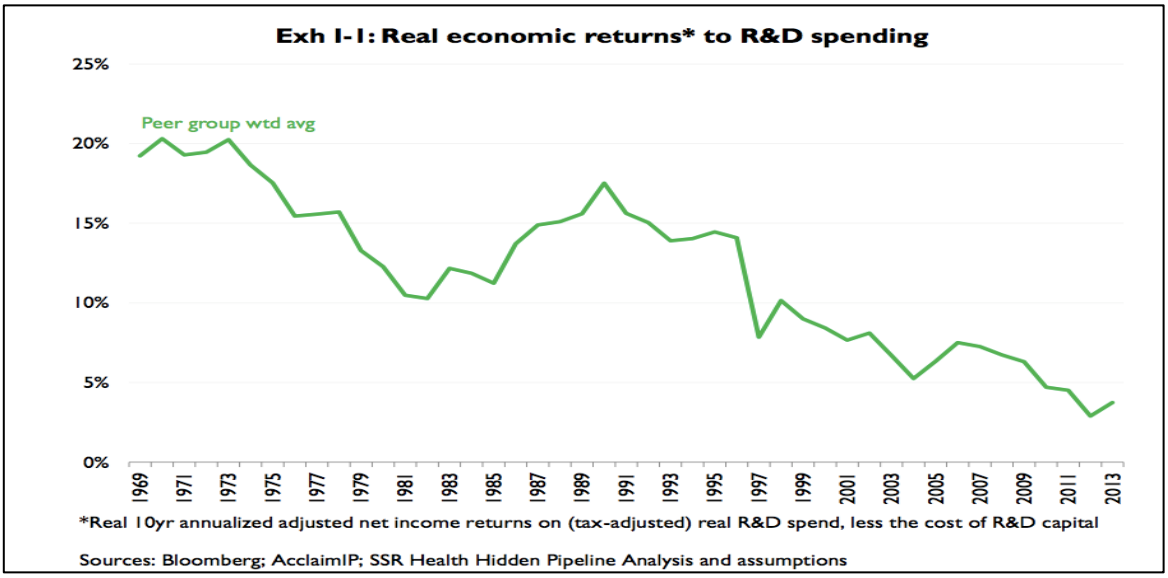
Graphique 2 : Evolution du marché mondial des médicaments soumis à prescription



Comme le démontre le graphique ci-dessus, la part des médicaments orphelins dans le marché mondial des médicaments soumis à prescription est passée de 9% en 2008 à 15% en 2016, et les projections prévoient que ces médicaments représenteront près de 20% des ventes de médicaments soumis à prescription d'ici 2022.

Les coûts induits par la R&D sont ainsi liés à la complexité des maladies à traiter et des méthodes de développement des molécules, mais également aux coûts croissants des essais cliniques, qui peuvent être de grande envergure et durer plus longtemps pour les maladies complexes. Un cabinet de conseil a observé que le nombre de blockbusters lancés chaque année a diminué entre les années 1990 et le début des années 2000 (Balaban R· et al.).
Tous les analystes de l'industrie s'accordent sur le fait que l'industrie est actuellement confrontée à une crise majeure de R&D, avec des rentabilités des investissements faibles malgré des sommes croissantes investies dans la recherche. Le graphique ci-dessous met en évidence le rendement économique moyen des dépenses de R&D des grandes entreprises pharmaceutiques, qui diminue largement depuis les années 1970 (Herper M.).

Graphique 3 : Evolution du retour économique en lien avec les dépenses de R&D, d'après Mercer Management Consulting, Beyond blockbusters, 2003



Malgré des retours économiques en déclin, les montants investis dans la R&D au niveau mondial n'ont cessé de croître depuis 2008, passant de 128 milliards $ à 157 milliards $ en 2016, et cette tendance devrait se poursuivre (Iervolino A et al.).

L'affectation des ressources en R&D est une autre difficulté du développement de nouveaux médicaments. En 2012, en moyenne, seulement 7% des dépenses de R&D ont été consacrées au stade précoce du processus de R&D, qui consiste à sélectionner et à valider une molécule avant de poursuivre le développement. Il est essentiel pour les entreprises de redéfinir leurs dépenses de R&D afin de sélectionner et de valider plus efficacement un composé avant de commencer des tests plus avancés. En consacrant plus de temps et d'argent aux premiers stades du processus de recherche, les entreprises pourraient diminuer

le risque de développer des molécules non efficaces et, par conséquent, augmenter leurs chances de voir leurs recherches aboutir à un dépôt d'AMM.

1.2.4. Une forte intensité concurrentielle

L'industrie pharmaceutique est très compétitive et subit une forte vague de consolidation.
Tout d'abord, il existe une concurrence entre les grandes entreprises pharmaceutiques, en particulier lorsque les domaines thérapeutiques dans lesquels ils développent des produits se chevauchent. Sont notamment largement concernés le traitement des maladies cardiovasculaires, le traitement de certaines maladies infectieuses et psychiatriques, ainsi que l'oncologie.
Deuxièmement, l'introduction sur le marché des médicaments génériques et biosimilaires, produits à des coûts nettement inférieurs aux coûts de production des médicaments princeps, génère une forte pression sur les prix, contribuant à renforcer la concurrence entre les entreprises. La mise sur le marché d'un médicament générique ou biosimilaire entraîne bien souvent une diminution drastique des ventes du médicament princeps, comme éoqué plus haut avec l'exemple du Lipitor® de Pfizer.

L'importance des barrières à l'entrée limite l'arrivée sur le marché d'un nombre important de nouveaux concurrents, néanmoins la concurrence est rude dans cette industrie.

1.2.5. Un facteur chance non négligeable

Pour conclure sur les défis auxquels font face les Big Pharma, il paraît important de mentionner le facteur chance, caractéristique assez spécifique à cette industrie qui rend la performance des entreprises plus difficile à maintenir que dans une autre industrie. En effet, tout succès dans l'industrie pharmaceutique repose en partie sur le hasard. La découverte du Viagra®, blockbuster commercialisé par Pfizer, en est un bon exemple. Lorsque Pfizer a d'abord développé cette molécule, l'indication pressentie concernait le traitement de l'hypertension et de l'angine de poitrine. Les essais cliniques ont démontré que le médicament était plus efficace dans l'induction de l'érection que dans le traitement des maladies mentionnées ci-dessus. Cette découverte a représenté une excellente opportunité pour Pfizer, puisque la dysfonction érectile était à cette époque un problème commun et correspondait à un besoin médical non satisfait, car aucun traitement n'était disponible sur le marché pour y remédier. Cette découverte chanceuse a abouti à la mise sur le marché du premier traitement contre la dysfonction érectile, représentant chaque année plusieurs milliards de $ de chiffre d'affaires pour l'entreprise.
Cet exemple bien connu montre combien le succès peut être imprévisible dans cette industrie. En effet, quel que soit le niveau d'avancées technologiques présent dans les équipements

dont disposent les équipes de R&D, leur efficacité, ou la qualification des chercheurs, il existe toujours une part de hasard dans la découverte d'un médicament.

Cette première partie souligne l'aspect mouvant de l'environnement dans lequel évoluent les Big Pharma. Dans un contexte où la demande de médicaments continue de croître, les avancées scientifiques et technologiques représentent une opportunité sans précédent d'optimiser le développement et l'utilisation des médicaments, à condition de disposer des ressources pour développer et mettre à profit ces innovations.
En parallèle, l'industrie fait face à une crise de la R&D qui coïncide avec l'expiration massive des brevets des blockbusters, obligeant les industriels à repenser leurs stratégies de développement de nouveaux médicaments. Ces défis s'inscrivent dans un contexte de renforcement constant de la réglementation et des exigences des différentes parties prenantes (autorités, prescripteurs, payeurs et patients), et d'une attention médiatique et du grand public accrue, qui ternit l'image de l'industrie au travers de différents « scandales » sanitaires (Dépakine®, pilules de 3ème génération, Lévothyrox®, sans parler de l'affaire Médiator®). L'augmentation des exigences réglementaires n'est d'ailleurs pas décorrélée des scandales sanitaires : les autorités ayant tendance à renforcer leurs exigences lorsque l'industrie se trouve sous les feux des projecteurs. La réglementation sur la transparence des liens d'intérêt, ou encore la réglementation sur les plans de gestion des ruptures de stock en sont des exemples.
Ces opportunités et ces défis peuvent donc, directement ou indirectement, influencer les choix stratégiques réalisés par les industriels.

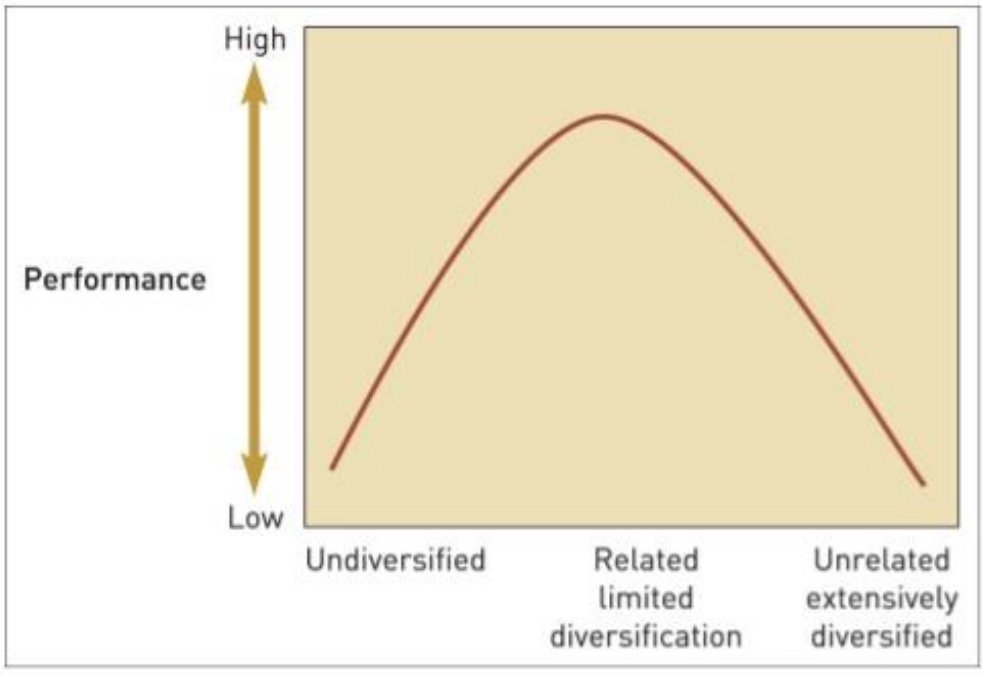
2. LES STRATEGIES DE DIVERSIFICATION DANS L'INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE

Cette partie a pour objectif de décrire le rationnel des stratégies de diversification, des risques qui peuvent parfois accompagner ces choix stratégiques, ainsi que les différents moyens utilisés par les entreprises pour mettre en œuvre leur stratégie de diversification. Enfin, cette partie présente une courte description des segments de marché les plus souvent retrouvés dans le portefeuille de produits des entreprises pharmaceutiques diversifiées.

2.1. Le rationnel et la justification des stratégies de diversification

La diversification des entreprises concerne toutes les industries, sans exception. Les entreprises font généralement le choix de se diversifier dans une logique d'amélioration de leur performance. Il existe de très nombreuses études dans la littérature concernant le lien entre la diversification d'une entreprise et sa performance. La relation entre le niveau de diversification d'une entreprise et sa performance peut être représentée par une courbe en U inversée, indiquant qu'une diversification dans des segments de marché liés au cœur de métier de l'entreprise pourrait conduire à une amélioration de sa performance (Palich L. E. et al.).

Graphique 4 : Représentation graphique de la relation entre le niveau de diversification d'une entreprise et son niveau de performance, d'après USM 3200- Strategic Management (2013)



Les recherches réalisées sur ce sujet ainsi que la figure ci-dessus suggèrent donc qu'il existe un point optimal pour lequel le niveau de diversification est suffisamment élevé pour maximiser la performance de l'entreprise, et au-delà duquel la performance diminue si la stratégie de diversification se poursuit. En d'autres termes, il semble que, dans toutes les industries en général, la diversification pourrait être un bon moyen d'accroître la performance des entreprises, mais il existe un niveau de diversification optimal que l'entreprise doit trouver. Si l'entreprise ne détermine pas exactement où se situe ce niveau optimal de diversification, elle risque de voir diminuer sa performance dans le cas où la diversification se poursuivrait au-delà de ce niveau. Ce niveau optimal de diversification est spécifique à chaque entreprise et n'est pas statique au fil du temps. De nombreux facteurs externes, tels que la déréglementation ou l'incertitude environnementale et la volatilité du marché, peuvent avoir un impact sur les coûts engendrés par la diversification, et ainsi faire évoluer le niveau optimal de diversification (Markides C. C.).
Les études suggèrent que le niveau optimal de diversification correspond à une diversification au sein de segments de marché proches, et en lien avec les activités principales de l'entreprise. Une diversification dans des segments tout à fait indépendants de l'activité principale conduirait, a priori, à une diminution de la performance de l'entreprise.

Cet effet de sur-diversification a été observé au cours des années 1980, alors que de nombreuses entreprises dans différentes industries ont cédé les segments de marché non reliés à leur cœur de métier qu'ils avaient acquis plus tôt. Cette cession massive d'entreprises a été effectuée par les entreprises dans le but de se recentrer sur leurs activités principales (leur cœur de métier), et de retrouver une meilleure performance. L'ensemble de ces entreprises avaient, à un certain moment, dépassé leur niveau optimal de diversification, engendrant une diminution importante de leur performance et de leur valorisation sur les marchés. Ce phénomène a notamment été expliqué par un effet ciseaux : les coûts marginaux liés à la diversification ont augmenté fortement, au point de devenir plus importants que les bénéfices marginaux engendrés par la diversification. Les chercheurs soulignent que les entreprises ont tendance à se recentrer sur leur cœur de métier pour maintenir leur performance lorsque les marchés deviennent plus compétitifs et que l'environnement extérieur devient plus volatil (Markides C. C.).

Dans un article du Strategic Management Journal, les auteurs analysent les conséquences de la diversification dans l'industrie pharmaceutique entre 1977 et 1986 et donnent différents résultats. Selon eux, la principale justification de la diversification des entreprises étudiées semble être le désir des dirigeants de diminuer l'exposition de l'entreprise à l'environnement incertain de l'industrie, dans lequel la probabilité de succès lors du développement de nouveaux produits est limitée et la performance économique et financière repose partiellement sur la chance. Cette vague de diversification correspond donc à des comportements des

dirigeants d'adversité face aux risques de l'industrie, et non à un souhait de maximiser la performance des entreprises. Les auteurs de l'article soulignent d'ailleurs l'impact négatif de cette vague de diversification sur la performance des entreprises et sur les dividendes perçus par les actionnaires certaines années (Hill C. W. L. et al.).

2.2. Les modes de diversification observés dans l'industrie pharmaceutique

Il existe différentes manières de définir et d'envisager la diversification d'une entreprise.
Il est par exemple courant de parler de diversification géographique, lorsqu'une entreprise décide de vendre ses produits sur un nouveau marché géographique jusqu'alors non adressé. La diversification géographique est d'ailleurs actuellement largement poursuivie par la grande majorité des Big Pharma, qui se tournent de plus en plus vers l'Asie et les pays en voie de développement. En effet, la demande de produits de santé, et notamment de médicaments, augmente considérablement dans les pays en développement, à une vitesse bien plus importante que dans les pays occidentaux considérés comme des marchés matures. De plus, les contrôles des prix des médicaments sont bien moins contraignants et rigoureux dans ces pays.

Cependant, le type de diversification adressé ici correspond à la diversification en termes de segments d'activité, c'est-à-dire la présence au sein du portefeuille d'une entreprise, de segments d'activité autres que le segment pharmaceutique. Plus une entreprise disposera de segments d'activité différents que le segment pharmaceutique, et plus ces segments représenteront une part importante du chiffre d'affaires total de l'entreprise, plus elle sera considérée comme diversifiée.
Une attention particulière sera accordée à la diversification au sein même du segment pharmaceutique, correspondant au nombre d'aires thérapeutiques adressées par les médicaments commercialisés par l'entreprise. Plus une entreprise sera présente dans un grand nombre d'aires thérapeutiques, plus elle sera considérée comme diversifiée au sein de son segment pharmaceutique.

On peut considérer qu'il existe trois grands moyens pour une entreprise de se diversifier :

1. La croissance interne
2. La croissance externe
3. Les alliances et les licences

2.2.1. La croissance interne

La croissance interne correspond au développement, en interne, de nouveaux segments d'activité ou à l'ajout dans un segment d'activité existant de nouveaux produits (par exemple, l'ajout au portefeuille de produits de médicaments dans une nouvelle aire thérapeutique).

Beaucoup d'entreprises parmi les Big Pharma disposent de plusieurs segments d'activité et peuvent ainsi être considérées comme plus ou moins diversifiées. A titre d'exemple, Novartis dispose d'un segment Diagnostic et d'un segment « Consumer », tout comme Jonson & Johnson, et Merck dispose d'un segment « Consumer ».
Le fait de disposer d'autres segments d'activité que le segment pharmaceutique est une manière, pour les entreprises, d'ajouter des revenus provenant de nouvelles sources, parfois moins risquées que ne le sont les produits pharmaceutiques, ou en tout cas ayant des risques différents. Selon Bernard Munos, consultant spécialisé dans l'innovation pharmaceutique et ancien conseiller en stratégie d'entreprise pour Eli Lilly, interviewé en août 2014, la diversification dans des segments d'activité non pharmaceutiques permet aux entreprises de mieux performer que les entreprises non diversifiées lorsque l'activité pharmaceutique ne se porte pas bien (Macaluso M.). Des sociétés telles que Bayer ou Johnson & Johnson ont bénéficié de leur diversification à certaines périodes pouvant être qualifiées de difficiles pour le secteur pharmaceutique, et ont ainsi mieux performé d'un point de vue économique et financier que leurs concurrents moins diversifiés.

Bernard Munos, qui écrit actuellement sur le sujet, soutient que les risques liés aux processus de R&D dans l'industrie pharmaceutique ne peuvent à ce jour être décrits en termes statistiques, et restent donc très incertains et très difficiles à gérer. Selon lui, le risque encouru par une entreprise dans l'industrie pharmaceutique augmente avec la taille de son portefeuille. Si cette affirmation plutôt contre-intuitive est vraie, cela signifie que, en ajoutant de nouveaux médicaments à son portefeuille pharmaceutique, une entreprise voit son exposition au risque augmenter de manière proportionnelle. Dans ces circonstances, tant que ce risque ne peut pas être évalué avec précision, la diversification dans d'autres segments d'activité est un bon moyen pour les entreprises d'assurer que leur performance ne souffre pas excessivement en cas d'évènement défavorable dans le segment pharmaceutique. Par exemple, la perte d'un brevet pour un blockbuster peut être moins dramatique pour une entreprise diversifiée qui dispose d'autres sources de revenus que pour une entreprise dont l'ensemble des revenus dépendent de son portefeuille de produits pharmaceutiques.

2.2.2. La croissance externe

La croissance externe correspond à l'acquisition d'une autre entreprise ou à la fusion entre deux entreprises, voyant ainsi leur portefeuille de produits s'élargir considérablement en un temps limité.
En ce qui concerne l'activité de fusions et acquisitions dans l'industrie pharmaceutique, certains observateurs pensent que ce moyen de diversification correspond davantage à un désir de réduction des risques auxquels les entreprises sont exposées, ou au désir de réaliser des performances économiques et financières à court terme plutôt qu'à une stratégie de diversification visant à maximiser les performances à long terme. Les acquisitions sont de bons moyens pour les entreprises de s'agrandir, et les entreprises de grande taille diversifient les risques liés aux investissements dans le processus incertain de R&D (Gilbert J. et al.). Ces mêmes observateurs pensent que les entreprises qui acquièrent d'autres entreprises ne performent pas mieux que les non-acquéreurs. Cependant, un rapport du cabinet de conseil McKinsey & Company prétend le contraire, en particulier en ce qui concerne les transactions les plus importantes dans l'industrie. Les méga-fusions (transactions supérieures à 10 milliards $) ont créé une forte valeur pour les actionnaires, avec un rendement médian moyen deux ans après l'annonce de la transaction de 5% supérieur à l'indice de l'industrie (Cha M. et al.).

Les acquisitions n'ont pas pour seul but d'augmenter la taille des entreprises afin de réaliser des économies d'échelles et une diversification du risque lié à la R&D, mais elles peuvent également représenter des opportunités pour étendre le portefeuille de produits d'une entreprise, et lui permettre d'entrer dans une nouvelle aire thérapeutique, ou de renforcer un secteur d'activité moins risqué que les produits pharmaceutiques. En 2014, Bayer a acquis le segment d'activité « Consumer » de Merck pour plus de 10 milliards $, lui permettant ainsi d'accroître son portefeuille de médicaments OTC. Ce mouvement a renforcé la forte position de Bayer dans le secteur des médicaments non soumis à prescription médicale, le positionnant en termes de taille derrière Johnson & Johnson et la coentreprise de Novartis et GSK.

2.2.3. Les alliances et les licences

La création d'alliances entre deux (ou plus) entreprises permet par exemple à ces entreprises de développer conjointement des produits.
Egalement, l'octroi de licences, permettant à une entreprise de commercialiser un médicament dont elle ne détient pas le brevet, est une autre manière d'entrer dans une nouvelle aire thérapeutique sans pour autant avoir à dépenser énormément de temps et d'argent dans le processus de R&D. Ce mécanisme est notamment intéressant pour une entreprise qui ne dispose pas en interne des compétences clés pour développer le produit sous licence.

2.3. Tendances et attractivité des différents segments d'activité fréquemment rencontrés dans les portefeuilles des Big Pharma

Les segments d'activité principalement investis par les entreprises pharmaceutiques qui souhaitent se diversifier sont :

1. Le segment « Consumer »
2. La santé animale
3. Les dispositifs médicaux
4. Les vaccins
5. Les génériques

2.3.1. Le segment « Consumer »

Le segment « Consumer » peut être divisé en deux sous-segments distincts, dont les tendances et la réglementation diffèrent largement :

- Les médicaments OTC, ou médicaments non soumis à prescription médicale ;
- Tous les autres produits non considérés comme des médicaments tels que les produits de nutrition, des produits cosmétiques, des produits de soins des plaies ou encore des produits de soins pour bébés.

Le sous-segment des produits OTC peut être considéré comme directement lié au segment pharmaceutique. En effet, le processus de R&D et la réglementation de ces produits sont très proches des médicaments soumis à prescription médicale.
C'est un sous-segment attractif pour les entreprises pharmaceutiques puisque ces produits ne sont pas soumis à des restrictions sur les prix, ils peuvent être commercialisés au prix fixé par les entreprises elles-mêmes, contrairement aux médicaments soumis à prescription. De plus, bien que de manière réglementée, les entreprises sont autorisées à faire de la promotion et à communiquer auprès du grand public pour ces produits.

Le second sous-segment est extrêmement large, et attractif en raison d'une grande liberté sur les prix, la communication et le marketing qui entourent ces produits. De plus, dans les pays occidentaux « riches », les gens vivent plus âgés et sont largement préoccupés par leur santé, et sont ainsi prêts à acheter des produits leur permettant de rester en bonne forme.

Les deux sous-segments dépendent donc largement du marketing et de la communication autour des produits. La possession de grandes marques connues et reconnues du grand public est un atout indispensable pour performer dans ce segment (Anonyme).

2.3.2. La santé animale

Le segment de la santé animale est très proche du segment pharmaceutique en termes de nature des produits, de procédés de R&D et de réglementation. Le marché, assez consolidé, est en forte croissance : estimé à près de 35 milliards $ en 2015, il devrait croître rapidement à hauteur de +5,4% par an jusqu'en 2025 (Anonyme). Les principaux acteurs du marché sont Zoetis, ancienne filiale de Pfizer devenue indépendante en 2013, Merck Animal Health et Elanco (filiale de Eli Lilly), suivie de près par Merial, filiale de Sanofi.
Les principaux facteurs de croissance de ce marché sont l'adoption d'animaux de compagnie, principalement dans les marchés matures mais de plus en plus en Asie également, et les élevages industriels de bétail.
Les produits développés étant très proches des produits pharmaceutiques, les risques autour de ce marché peuvent être considérés comme similaires aux risques auxquels est exposé le segment pharmaceutique.
Ce segment est donc très attractif en raison d'une croissance importante, mais doit être considéré comme un segment dont les risques sont élevés, au même titre que le segment pharmaceutique.

2.3.3. Les dispositifs médicaux

Le segment des dispositifs médicaux, reposant largement sur les innovations techniques et technologiques, est en constante évolution. Selon les estimations de la Food and Drug Administration, la durée de vie commerciale moyenne d'un dispositif médical se situe entre un et deux ans. Le marché est très réglementé et de nombreux acteurs sont en compétition, y compris de nombreux géants industriels provenant d'autres industries que l'industrie pharmaceutique, tels que General Electric, Medtronic ou encore Siemens. Parmi les 40 plus grandes entreprises de dispositifs médicaux, Johnson & Johnson se positionne en tant que chef de file, mais d'autres Big Pharma disposent d'un positionnement fort également, tel que Novartis ou Bayer (Anonyme).
Les dispositifs médicaux, et notamment les dispositifs de diagnostic sont vus comme des outils précieux qui pourraient aider à réduire drastiquement les dépenses globales de santé, permettant par exemple d'éviter une hospitalisation ou l'utilisation inutile de traitements. Cependant, les technologies innovantes sur lesquelles reposent ces dispositifs les rendent encore aujourd'hui très chers.

La concurrence est rude sur ce marché, et des changements réglementaires en termes de communication et de marketing sont nécessaires afin d'accroître l'utilisation des dispositifs, dans un contexte contraint où l'ensemble des acteurs du système de la santé (tant les

autorités, que les établissements de soins) cherchent à réduire au maximum les coûts sanitaires.

2.3.4. Les vaccins

Le marché des vaccins est encore relativement limité en taille par rapport au marché pharmaceutique mondial (2 à 3% des ventes mondiales proviennent de vaccins), mais c'est l'un des segments de marché connaissant la plus forte croissance : entre 2015 et 2024, le marché devrait croître à hauteur de +10 à 11% par an (Anonyme). La valeur du marché a évolué de 5 milliards $ en 2000 à plus de 28 milliards $ en 2015 et devrait atteindre plus de 73 milliards $ en 2024.

Aujourd'hui, le marché est très concentré et les 5 principaux acteurs se partagent près de 80% du marché : GSK et Novartis détiennent ensemble plus de 33% du marché, Sanofi-Pasteur, en seconde position, détient 17% du marché et Pfizer près de 13%.

Le marché est largement dépendant des recommandations des autorités sanitaires dans les différents pays. La nouvelle réglementation française, imposant la vaccination des enfants par 11 vaccins en est un exemple. L'efficacité de la vaccination pour réduire les dépenses globales de santé, l'importance des maladies transmissibles et le désir des organisations telles que l'UNICEF ou l'OMS de donner accès aux populations des pays en développement à des vaccins efficaces sont les principaux moteurs de ce segment, et en font un segment attractif pour les Big Pharma.

2.3.5. Les génériques

Ce segment de marché connaît une très forte croissance depuis plus d'une décennie, grâce à l'expiration massive de brevets, aux coûts de développement inférieurs aux coûts de développement des médicaments princeps, et à la volonté des autorités de mettre à disposition des produits au prix le plus bas afin de diminuer les dépenses globales de santé, notamment dans les marchés matures, mais également en Asie, qui représente aujourd'hui le plus grand marché géographique pour la vente de médicaments génériques. En plus d'une croissance importante de ce segment, le rendement total pour les actionnaires des entreprises commercialisant des génériques entre 2007 et 2012 se sont révélés supérieurs aux rendements des Big Pharma ne disposant pas de médicaments génériques (Anonyme).

D'après l'entreprise de recherche MarketLine (Anonyme), entre 2012 et 2016, la taille du marché a cru de +11,1% chaque année, et les analystes du marché prévoient une croissance à un rythme toujours soutenu d'ici 2021.

Les acteurs historiques de ce segment de marché (Teva, Novartis (Sandoz), Allergan et Mylan étant aujourd'hui les leaders), sont néanmoins confrontés à des défis de taille, notamment en raison de la complexité croissante des portefeuilles de produits des Big Pharma (thérapies

innovantes telles que les thérapies cellulaires), et le développement de segments génériques par de nouveaux entrants sur le marché comme certaines Big Pharma (Sanofi, Abbott, Pfizer). En parallèle, les médicaments biosimilaires prennent une importance croissante sur le marché pour concurrencer les médicaments biologiques des Big Pharma.
Les tendances de ces deux segments (les génériques et les biosimilaires) sont très positives, portées par une volonté de disposer de coûts limités pour des molécules efficaces dans la plupart des pays, et par la rigueur des réglementations concernant les prescriptions de médicaments génériques. C'est toutefois un marché qui repose largement sur des économies d'échelle, et sur une forte efficacité opérationnelle.

D'après une étude menée par le cabinet de conseil Roland Berger (Anonyme), l'évolution de l'environnement sanitaire, au travers d'un renforcement de la réglementation dans la plupart des géographies, et la crise de la R&D sont des facteurs clés de diversification. La plupart des dirigeants des grandes entreprises de l'industrie pharmaceutique ayant répondu à l'enquête pensent que les génériques, les dispositifs médicaux et notamment les dispositifs de diagnostic, ainsi que les vaccins, sont les principaux domaines dans lesquels leurs entreprises pourraient tirer parti de leurs capacités. 82% de ces cadres ont estimé que la diversification au sein de l'industrie pharmaceutique était une tendance de long terme qui pourrait offrir des opportunités intéressantes pour les Big Pharma dans les prochaines années.

3. LES STRATEGIES DE SPECIALISATION, OU DE « CONCENTRATION » DANS L'INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE

Cette partie vise à décrire dans un premier temps les changements structurels engagés par des entreprises conduisant à l'apparition d'entreprises plus spécialisées, ou en tout cas plus concentrées sur leur corps de métier. Une seconde sous-partie permettra d'étudier plus précisément la spécialisation ou la concentration au sein même du segment pharmaceutique, c'est-à-dire la diminution du nombre d'aires thérapeutiques couvertes par une même entreprise.

De la même manière qu'il était important de définir le terme de « diversification », ici encore, le mot « spécialisation » ou « concentration » peut être interprété de différentes manières.
La spécialisation peut par exemple référer à une spécialisation « métier », avec des entreprises faisant le choix de concentrer leur domaine d'expertise autour d'une seule activité (par exemple la recherche et le développement, le marketing ou la commercialisation). La spécialisation peut également être géographique, avec une présence dans certaines zones géographiques bien définies plutôt qu'une présence globalisée.

Le type de diversification étudié ici concerne une spécialisation sur les activités et sur les aires thérapeutiques : dans un premier temps seront étudiés les choix stratégiques des entreprises de se concentrer sur une seule activité (en l'occurrence, le choix de ne développer que le segment pharmaceutique), et dans un second temps seront étudiés les choix des entreprises en ce qui concerne leur segment pharmaceutique, et les décisions de se concentrer ou de se spécialiser autour d'un faible nombre d'aires thérapeutiques.

Dans la partie 2 a été évoqué le mécanisme de désinvestissement d'une entreprise des segments d'activité non reliés à son cœur de métier, dans le but d'améliorer sa performance. Certaines études démontrent que, en moyenne le mouvement de concentration d'une entreprise autour de son cœur de métier crée de la valeur pour les actionnaires (Markides C. C.). Les choix stratégiques de re-concentration autour des activités cœur seraient la réponse naturelle d'une entreprise face à une crise de performance.

3.1. Les changements structurels engagés par les entreprises pour se spécialiser

Il semble que, tandis qu'en moyenne les mégafusions créent de la valeur pour les actionnaires des sociétés concernées et permettent d'améliorer la performance, les grandes transactions visant à consolider les activités de deux entreprises présentant des chevauchements importants dans leurs portefeuilles sont les transactions qui génèrent les profits économiques

les plus importants pour l'acquéreur (Cha M. et al.). Cette affirmation appuie l'idée que les activités de fusion et acquisition représentent un moyen efficace d'augmenter la taille du portefeuille au sein de l'activité cœur de l'acquéreur, et non d'ajouter de nouvelles activités.

Dans la plupart des industries, il existe une corrélation positive entre l'échelle et la rentabilité. Cette corrélation est relativement faible dans l'industrie pharmaceutique, mais la corrélation entre le « leadership au sein d'une catégorie » et la rentabilité est quant à elle beaucoup plus forte. Le terme « catégorie » peut être assimilé à un sous-segment d'un secteur d'activité (par exemple une aire thérapeutique au sein du segment pharmaceutique). En effet, une étude a montré qu'une petite entreprise leader dans l'unique catégorie dans laquelle elle est active a en moyenne une meilleure rentabilité qu'une entreprise plus grande qui, elle, est active au sein d'un nombre important de catégories (Van Biesen T. et al.). La position de leader dans une catégorie est un facteur prédictif de rentabilité et de création de valeur. Les consultants ayant réalisé cette étude intitulée « The power of focus » insistent sur la difficulté pour une entreprise d'être leader dans de nombreuses catégories différentes. Ce résultat suggère que pour garantir une forte rentabilité, les entreprises pharmaceutiques doivent tendre à concentrer leur portefeuille de produits sur les catégories dans lesquelles elles ont une position de leader. Les auteurs de l'étude suggèrent que les décisions quant à l'allocation des dépenses de R&D et aux choix de fusions et d'acquisition devraient être faits en considérant les catégories dans lesquelles l'entreprise en question a une position de leadership, ou a les capacités pour le devenir.

Certaines transactions récentes semblent reposer sur cette stratégie, dont l'une des plus importantes est peut-être l'échange d'actifs entre GSK et Novartis en 2014, transaction au cours de laquelle GSK a vendu à Novartis ses produits en oncologie et a acquis le segment des vaccins de la société suisse. Les deux entreprises ont été positivement impactées par cette transaction et ont renforcé leurs positions respectives : GSK est devenu l'un des leaders sur le marché des vaccins, suivant de près Sanofi, Merck et Pfizer qui détient aujourd'hui la plus grande part de marché, et Novartis a renforcé sa position mondiale en oncologie, se plaçant en 2014 derrière Roche (aujourd'hui, Novartis dispose de la troisième plus grande part de marché derrière Roche et Celgene). Les deux entreprises ont également fusionné leurs segments « Consumer » pour former une coentreprise. Une telle transaction soutient clairement le souhait de certaines Big Pharma de recentrer leur portefeuille en fonction de leurs compétences clés, afin d'obtenir une position de leader et d'augmenter leur rentabilité et le rendement pour les actionnaires.
D'autres entreprises suivent une stratégie de re-concentration en cédant leurs actifs qui sont les moins reliés à leur cœur de métier. À titre d'exemple, en 2014 Merck a cédé ses activités de santé animale à Merial, filiale de Sanofi. Les dirigeants ont alors expliqué leur souhait de poursuivre une stratégie davantage concentrée autour de leur cœur de métier.

Les analystes de l'industrie avaient déjà identifié cette nécessité de se re-concentrer autour du cœur de métier au début des années 2000 : pour certains, il était indispensable que les Big Pharma évoluent et changent leur manière de développer de nouveaux médicaments, en s'éloignant du comportement jusqu'alors opportuniste (développant un large éventail de molécules dans de nombreuses catégories – ou aires thérapeutiques – différentes) pour s'approcher d'un comportement concentré sur les aitres thérapeutiques les plus prometteuses (Gilbert J. et al.). Ce changement vers une stratégie de spécialisation devait, selon les auteurs de l'étude, être fondé sur les capacités uniques et les atouts stratégiques spécifiques à chaque entreprise, afin d'assurer une augmentation de la rentabilité.

Dans une analyse des différentes stratégies envisageables pour l'avenir des grandes entreprises de l'industrie pharmaceutique, le cabinet de conseil BCG (Boston Consulting Group) affirme que les stratégies de spécialisation auraient pour conséquences d'aiguiser la concurrence et d'améliorer la collaboration entre les acteurs. Les entreprises ayant des produits dans une même aire thérapeutique auraient ainsi des portefeuilles différenciés et complémentaires, et d'autres entreprises pourraient être considérées comme des partenaires potentiels plutôt que de véritables concurrents (Goodall S. et al.). Un exemple d'une telle collaboration entre deux entreprises est celui de Bristol-Myers et d'AstraZeneca, qui ont mis leurs forces en commun pour le lancement du traitement antidiabétique Onglyza®.

3.2. Spécialisation au sein du segment pharmaceutique

Le cabinet de conseil BCG propose une matrice (Russell M. et al.) mettant en évidence l'attractivité des différentes aires thérapeutiques en fonction du niveau de besoins médicaux non satisfaits, c'est-à-dire des domaines pour lesquels aucun traitement efficace n'est disponible, et du niveau de contrôle des prix des médicaments par les autorités. Les aires thérapeutiques présentant le plus haut niveau de besoins médicaux non satisfaits sont également les aires thérapeutiques pour lesquelles le contrôle des prix est relativement limité. Ces aires thérapeutiques représentent un potentiel de croissance attractif avec un faible risque d'apparition de génériques à moyen terme. D'après les travaux des consultants réalisés en 2008, les principaux domaines alors concernés étaient l'oncologie, l'hépatite C, la maladie d'Alzheimer et l'immunologie. Afin de maximiser les chances de commercialisation puis de rentabilité de leurs médicaments, les Big Pharma auraient alors principalement du concentrer les efforts sur ces domaines. Il se trouve qu'en effet, l'oncologie est aujourd'hui encore l'aire thérapeutique présentant les ventes les plus importantes en valeur, et présentant la plus forte croissance pour les années 2016-2022 (avec une croissance attendue de +12,7% par an en moyenne sur cette période) (Iervolino A et al.).

Un autre cabinet de conseil, Oliver Wyman (Cacciotti J. et al.), a proposé une segmentation différente des aires thérapeutiques, en fonction de l'incidence de la maladie dans la population. Les consultants affirment que la réflexion autour de la manière d'adresser les aires thérapeutiques en fonction de la géographie du corps ou du type de maladie est biologiquement significative mais moins cohérente dans une approche R&D. Dans cette étude, Roche est considéré comme un exemple d'entreprise spécialisée avec un fort accent sur les aires thérapeutiques ayant des besoins médicaux non satisfaits tels que l'oncologie. En 2016, 64% des ventes pharmaceutiques de Roche provenaient de l'oncologie et 18% provenaient de l'immunologie. Ces aires thérapeutiques sont également considérées comme ayant un niveau élevé de besoins médicaux non satisfaits dans l'approche du cabinet BCG. Par souci de simplicité, sera utilisée par la suite une segmentation « traditionnelle » des aires thérapeutiques.

En s'intéressant au portefeuille de produits des entreprises, on constate que certaines sont diversifiées et commercialisent des produits dans de nombreuses aires thérapeutiques, telles que Merck, et d'autres sont plus concentrées et ne commercialisent des produits que dans un petit nombre d'aires thérapeutiques (AstraZeneca, Bristol-Myers Squibb, Eli Lilly ou encore Roche) et peuvent être considérées comme « spécialisées » dans leur segment pharmaceutique.
Des analystes de l'industrie (Paillé J-Y.) constatent néanmoins une certaine tendance à la spécialisation des laboratoires pharmaceutiques. En effet, trois des cinq premières entreprises de médicaments considérées comme les plus innovantes selon le cabinet de conseil Idea Pharma tirent une grande part sinon une majorité de leurs revenus d'une aire thérapeutique précise. Pour Novo Nordisk, 85% de son chiffre d'affaires provient de traitements contre le diabète et l'obésité. En ce qui concerne Gilead, les deux tiers de ses revenus proviennent des médicaments contre l'hépatite C et le VIH. Enfin, Abbvie concentre plus de la moitié de ses revenus dans des traitements contre la polyarthrite rhumatoïde.

Cependant, d'autres spécialistes de l'industrie s'interrogent sur le fondement des décisions qui sont prises quant au périmètre d'activité des Big Pharma. En effet, M. Ginestet, Président de Pfizer France, rencontré en août 2017 pour un entretien sur sa vision de l'industrie et de la stratégie de Pfizer dans le cadre de cette thèse, voit la majorité des évolutions des entreprises comme étant opportunistes, et non comme étant des choix de poursuivre une stratégie de spécialisation ou de diversification[1].

[1] Entretien avec Michel Ginestet, Président de Pfizer France, août 2017

4. TROIS ETUDES DE CAS : JOHNSON & JOHNSON, ROCHE ET PFIZER

4.1. Méthodologie

L'analyse qui suit sera décomposée en deux parties : une première partie d'analyse qualitative des résultats financiers, de la structuration des activités et des choix stratégiques de chacune des trois entreprises, et une seconde partie d'analyse comparative de leur performance financière respective au travers de différents indicateurs et ratios financiers.

La première partie sera développée de la manière suivante pour chacune des trois entreprises sélectionnées : vision d'ensemble du champ d'activité et de la taille de l'entreprise, choix stratégiques de l'entreprise au cours des dernières années, compréhension des résultats financiers de l'année 2016 au global et par segment de marché, et enfin vision rapide de l'historique des résultats financiers de l'entreprise.

La deuxième partie consistera en l'analyse financière à proprement parler des entreprises, au travers du calcul et de l'analyse de différents ratios financiers.
La première étape dans cette partie sera le calcul d'un « coefficient de spécialisation » qui permettra de quantifier le degré de spécialisation (et donc par effet miroir, le degré de diversification) de chaque entreprise. Ce coefficient sera calculé en prenant en considération trois critères : le pourcentage du chiffre d'affaires total provenant des ventes du segment pharmaceutique, le pourcentage des dépenses de Recherche et Développement dédié au segment pharmaceutique et un coefficient qui variera en fonction du nombre de segments de marché dans lesquels l'entreprise a des activités et de leur importance relative. La formule est décrite ci-dessous :

$$Coef.Spécialisation = \left(\frac{CA\ Pharma}{CA\ total} x \frac{1}{3}\right) + \left(\frac{R\&D\ Pharma}{R\&D\ total} x \frac{1}{3}\right) + \left[\left(1 - \left(\frac{1}{2} x \frac{CA\ autre}{CA\ total} + \frac{1}{2} x \frac{R\&D\ autre}{R\&D\ total}\right) x Coefficient\ Segments\right) x \frac{1}{3}\right]$$

Le coefficient correspondant aux autres segments de marché dans lesquels l'entreprise est présente, ci-dessus appelé « Coefficient Segments » est calculé de la manière suivante :

Tableau 1 : Les coefficients Segments appliqués aux entreprises en fonction du nombre de segments de marché dans lesquels ils opèrent des activités, autres que le segment pharmaceutique

# Segments de marché	Coefficient Segments appliqué
5	0,75
4	0,8
3	0,85
2	0,9
1	0,95
0	1

La notion de diversification liée au cœur de métier de l'entreprise sera prise en compte dans un cas uniquement, à savoir lorsque l'entreprise dispose d'un segment « Consumer » composé uniquement de produits OTC.
En effet, bien que ces produits ne soient pas soumis à prescription médicale, leur développement et leur mode de production sont très proches des produits pharmaceutiques.
Ainsi, lorsque le segment Consumer d'une entreprise comprendra exclusivement des médicaments OTC, le Coefficient Segment ne sera diminué que de 0,025.
Par exemple, si une entreprise ne dispose que d'un segment pharmaceutique et d'un segment « Consumer » avec des produits OTC exclusivement, le Coefficient Segment qui lui sera appliqué sera de 0,975.

Le coefficient de spécialisation sera ainsi compris entre 0 et 100% ; plus il sera élevé, plus l'entreprise sera considérée comme spécialisée, et inversement plus le coefficient sera bas, plus l'entreprise sera considérée comme diversifiée.
L'évolution de ce coefficient de spécialisation au cours des 5 dernières années renseignera sur les choix stratégiques de spécialisation ou de diversification qui auront été conduits par les entreprises.
Enfin, la suite de cette seconde partie de l'analyse correspondra en différentes analyses de la performance financière (analyse économique, analyse de la politique d'investissements, analyse de la structure de financement et de la rentabilité) au cours des 7 dernières années (entre 2010 et 2016). Ces analyses permettront de comparer les entreprises entre elles et éventuellement d'identifier un lien entre leurs choix stratégiques quant à une certaine spécialisation ou diversification et leur performance financière.

4.2. Présentation des entreprises étudiées

4.2.1. Johnson & Johnson

4.2.1.1. Présentation générale de l'entreprise

Avec un chiffre d'affaires atteignant près de 72 milliards $ en 2016, Johnson & Johnson est la plus grande entreprise pharmaceutique au monde en termes de chiffre d'affaires total.
Elle dispose d'une forte présence dans le monde entier, avec des entités implantées dans 60 pays. Si l'on ne prend en compte que les ventes générées par le segment pharmaceutique des activités, Johnson & Johnson se positionne en 3ème position mondiale en termes de chiffre d'affaires en 2016. L'entreprise américaine réalise 47% de ses ventes à l'extérieur du territoire américain, ce qui démontre un large renforcement des ventes aux Etats-Unis par rapport aux ventes à l'international (en 2012, 56% des ventes étaient réalisées à l'international).
Johnson & Johnson dispose de trois secteurs d'activité : un segment pharmaceutique, un segment dénommé « Consumer » dans lequel sont présents des produits OTC, des produits d'hygiène et des produits cosmétiques, ainsi qu'un segment de dispositifs médicaux.

Le segment pharmaceutique se concentre sur cinq aires thérapeutiques : l'immunologie (arthrite rhumatoïde, maladies intestinales inflammatoires, psoriasis et des maladies pulmonaires), les maladies infectieuses (VIH, hépatite, infections respiratoires, tuberculose et vaccins), la neurologie (maladie d'Alzheimer, troubles de l'humeur, schizophrénie, douleur), l'oncologie (cancer de la prostate, myélome, hémopathies malignes et cancer du poumon), et les maladies cardiovasculaires et métaboliques (thrombose et diabète).
Le segment « Consumer » comprend une large gamme de produits utilisés dans les soins pour bébés, les soins bucco-dentaires, la beauté, l'hygiène féminine, les pansements. Il comprend également des médicaments dispensés sans ordonnance (OTC).
Le segment des dispositifs médicaux (auparavant dénommé « Dispositifs médicaux et diagnostics ») comprend une large gamme de produits utilisés dans la prise en charge orthopédique, la chirurgie, les soins cardiovasculaires, le diagnostic, les soins du diabète…

4.2.1.2. Stratégie d'entreprise

Johnson & Johnson dispose d'un portefeuille de produits assez large, le segment pharmaceutique représentant moins de 50% de son chiffre d'affaires. L'entreprise est décrite par ses dirigeants comme l'entreprise la plus complète en santé[2] grâce à son positionnement fort sur différents segments de marché. L'entreprise profite de son portefeuille diversifié en

[2] « the world's largest and most comprehensive health care company » Edito d'Alex Gorsky, PDG de Johnson & Johnson dans le rapport annuel 2016

encourageant les collaborations inter-segments, et en créant des synergies entre ses différentes activités. Néanmoins, ces synergies ne sont pas toujours clairement perçues par les spécialistes du secteur[3] : M. Ginestet, Président de Pfizer France, voit Johnson & Johnson comme un conglomérat, c'est-à-dire une entreprise composée de différents segments de marché juxtaposés entre lesquels les synergies sont limitées.

La gestion de l'entreprise est basée sur le principe d'une approche décentralisée, dans le but de promouvoir la création de valeur par l'innovation, en étendant ses activités à l'échelle mondiale tout en gardant une vision claire des particularités locales.
D'ailleurs, d'après le classement des entreprises du médicament les plus innovantes réalisé par le cabinet de conseil Idea Pharma (Paillé J-Y.) déjà cité précédemment, JnJ se positionnait comme l'entreprise la plus innovante en 2015 pour la 4ème année consécutive.

Selon un gestionnaire France de Johnson & Johnson[4], cette gestion décentralisée tend néanmoins à être plus globale qu'elle ne l'était par le passé, avec un renforcement des contrôles des cadres supérieurs sur les opérations qu'ils conduisent ou supervisent. La société essaie de standardiser de plus en plus les différentes pratiques à l'échelle mondiale, afin de répondre aux difficultés rencontrées dans toutes les filiales et sur tous les sites de production de la même manière. Selon ce gestionnaire, le portefeuille diversifié de JnJ est un avantage concurrentiel qui entraîne de nouvelles opportunités dans les différents segments. D'un point de vue opérationnel, chaque activité est influencée par les autres et est plus efficace que si la société se concentrait exclusivement sur un segment d'activité. Le fait d'être fortement positionné dans différents segments d'activité est également une assurance pour l'entreprise au niveau global de réaliser des résultats raisonnables même en cas de crise dans l'un des segments.
Un autre point intéressant est l'efficacité opérationnelle qui est au cœur des opérations chez Johnson & Johnson. En s'inspirant d'autres industries (notamment de l'industrie automobile), Johnson & Johnson a développé un programme d'excellence opérationnelle afin de réduire les coûts et d'exploiter plus efficacement ses unités de production. Ce programme a été initialement lancé pour le segment « Consumer » et a été progressivement adapté pour être déployé dans les autres segments. À titre d'exemple, pour l'usine de Val-de-Reuil en France qui produit des médicaments OTC ainsi que des produits de soins de la peau, la mise en place et le suivi de ce programme a mené à des économies de plusieurs millions $ en 3 ans. Cette opération n'étant pas ponctuelle mais représentant un changement de paradigme dans la manière de produire, les économies réalisées sont conséquentes pour l'ensemble des sites de production.

[3] Entretien avec Michel Ginestet, Président de Pfizer France, août 2017
[4] Entretien avec Damien Portier, Projet management officer à Johnson & Johnson, site de Val-de-Reuil

Dans le segment pharmaceutique, l'entreprise veut rester concentrée sur les 5 domaines thérapeutiques au sein desquels elle est déjà présente depuis de nombreuses années, en capitalisant sur un mélange d'innovation interne et externe. La société vise à construire un portefeuille de produits en oncologie capable de rivaliser avec les autres Big Pharma ; les ventes du segment Oncologie sont passées de 1,5 milliard $ en 2010 à plus de 5,8 milliards $ en 2016 grâce à des investissements importants et des partenariats stratégiques externes.
La société investit fortement dans la recherche et le développement : en 2016, les dépenses de R&D représentaient 12,7% du chiffre d'affaires. Ces dépenses ont augmenté depuis quelques années : elles étaient aux alentours de 11,5% du chiffre d'affaires jusqu'en 2014, ce qui démontre la volonté de JnJ de continuer à développer et mettre sur le marché des produits innovants. En effet, l'entreprise s'est fixé l'objectif ambitieux de lancer sur le marché 10 nouveaux produits entre la fin de l'année 2016 et 2019.
En 2016, Johnson & Johnson était la 4ème entreprise de l'industrie quant au poids de ses dépenses en recherche et développement par rapport à ses revenus derrière Roche, Novartis et Pfizer.

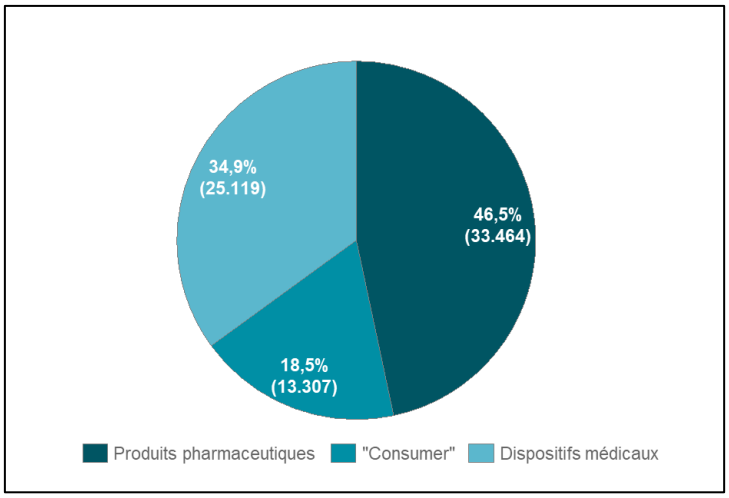
Avec le lancement constant de nouveaux produits au sein du segment « Consumer » et la présence de « méga-marques » dans différentes activités (ex: Tylenol®, Motrin®, Zyrtec® pour les médicaments en vente libre (ou médicaments OTC), Listerine® pour les soins bucco-dentaires, Neutrogena®, Aveeno® pour les soins de la peau), Johnson & Johnson se positionne toujours parmi les leaders de l'industrie sur ce segment à la fois sur les marchés matures et sur les marchés émergents.
Tout comme l'ensemble des Big Pharma, l'entreprise poursuit sa stratégie d'acquisition et de cessions de certaines activités dans le but de renforcer ses activités. Au début de l'année 2017, Johnson & Johnson a finalisé l'acquisition de Abbot Medical Optics, dont les produits viendront renforcer l'activité « Soins de la vue » au sein du segment Consumer. Cette acquisition a été perçue comme d'autant plus pertinente et en mesure de créer des synergies que l'entreprise dispose déjà d'un positionnement fort sur les produits de soins de la vue, et d'une forte expertise dans le domaine des dispositifs médicaux. Elle souligne la stratégie globale poursuivie par Johnson & Johnson qui souhaite conserver un fort niveau de diversification dans ses activités afin de créer et de développer des synergies au sein des segments d'activité et entre les segments.

Johnson & Johnson souhaite renforcer sa position dans le segment des dispositifs médicaux, en accélérant la croissance avec des produits innovants : en 2017, 12 lancements de nouveaux produits étaient programmés. La société est déterminée à maintenir sa forte position de leader en orthopédie, chirurgie et soins de la vue, ce qui est renforcé par l'acquisition mentionnée ci-dessus.

4.2.1.3. Les résultats de l'année 2016

En 2016, les ventes totales de Johnson & Johnson ont atteint 71,9 milliards $, avec un résultat net de 16,5 milliards $. Cette année marque une augmentation du chiffre d'affaire total de +2,6% par rapport à 2015 qui était en fort recul par rapport à 2014. Le résultat net est quant à lui en forte progression (+7,3% en 2016 par rapport à 2015). Cette croissance est exclusivement portée par le segment pharmaceutique des activités.

Graphique 5 : Répartition du chiffre d'affaires 2016 de Johnson & Johnson par segment (en millions $)



Moins de la moitié des ventes totales (46,5%) proviennent des produits pharmaceutiques. L'entreprise est moins dépendante de son segment pharmaceutique que d'autres « Big Pharma », mais le poids de ce segment dans le chiffre d'affaires total a tendance à augmenter.

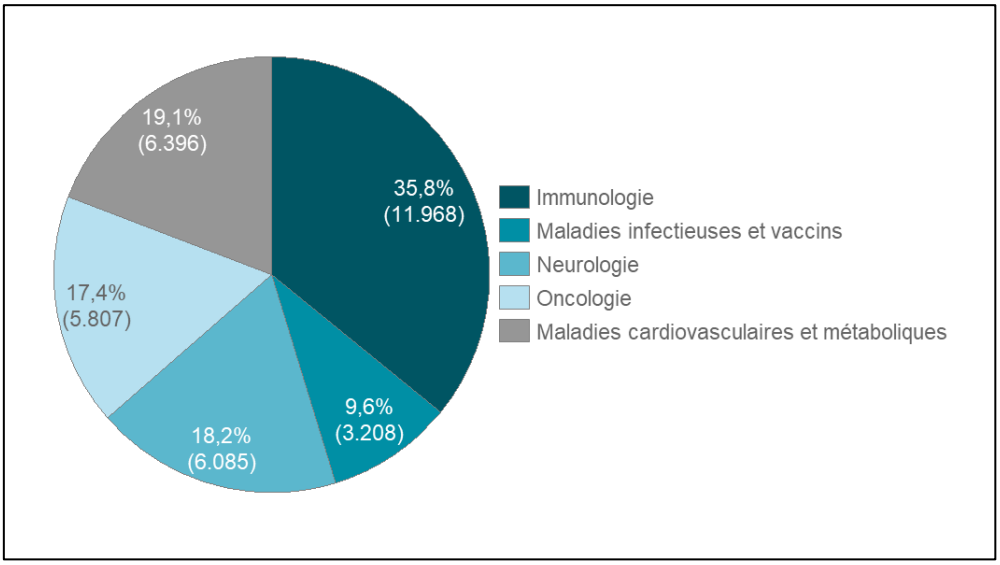
Zoom sur le segment pharmaceutique

L'entreprise concentre l'ensemble des produits pharmaceutiques qu'elle produit et commercialise dans 5 aires thérapeutiques. JnJ commercialise deux vaccins dont les revenus sont très faibles et sont inclus dans les rapports de l'entreprise au sein du domaine thérapeutique « Maladies infectieuses et vaccins ». Ces revenus étant négligeables par rapport au chiffre d'affaires global, il n'a pas été considéré dans l'analyse que Johnson & Johnson disposait d'un segment d'activité « Vaccins » à part entière.

Le segment pharmaceutique est de loin l'activité de Johnson & Johnson présentant la plus forte croissance : sur les 5 dernières années entre 2011 et 2016, les ventes de ce segment ont augmenté en moyenne de +6,5% par an. Johnson & Johnson affiche d'ailleurs la 3ème plus forte croissance des ventes de produits pharmaceutiques entre 2015 et 2016 parmi les 10 plus grandes entreprises du médicament (Anonyme).

Cette croissance forte et durable provient à la fois d'une croissance interne au travers du lancement de nouveaux produits ou de l'extension de l'AMM de produits existants à de nouvelles indications, et d'une croissance externe avec des indications notamment dans le domaine des maladies infectieuses (acquisition de Alios BioPharma Inc en 2014 et de Novira Therapeutics en 2015).

Graphique 6 : Répartition du chiffre d'affaires 2016 du segment pharmaceutique de Johnson & Johnson par aire thérapeutique (en millions $)



C'est en immunologie que l'entreprise réalise le plus grand chiffre d'affaires. En effet, c'est toujours le produit Remicade® (infliximab) qui reste de loin en tête des ventes de Johnson & Johnson, représentant près de 7 milliard $ en 2016 soit 9,7% du chiffre d'affaires total de l'entreprise, 20,1% du chiffre d'affaires du segment pharmaceutique et plus de 58% du chiffre d'affaires des produits d'immunologie. L'expiration du brevet en février 2015 dans certains pays européens impacte légèrement les ventes qui sont en recul dans les pays concernés. Une diminution plus importante des ventes est attendue dans les prochaines années en raison de l'arrivée de nouveaux biosimilaires sur le marché.

L'aire thérapeutique des maladies infectieuses et vaccins connaît une forte régression de ses ventes en raison de la mise sur le marché de produits permettant le traitement de l'hépatite C par le laboratoire Gilead.

Zoom sur le segment des Dispositifs médicaux

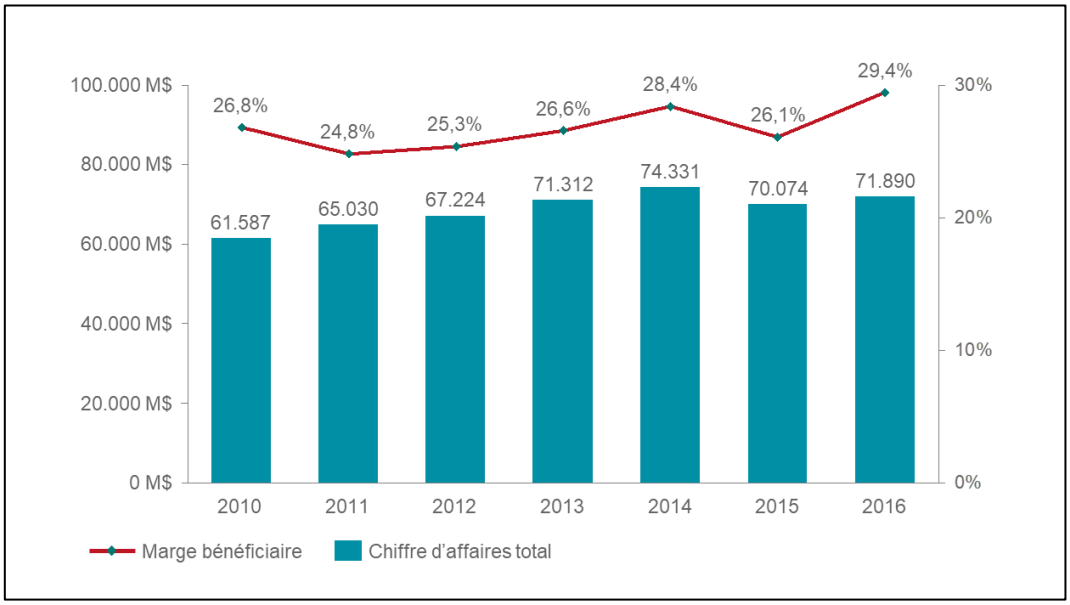
Le segment des dispositifs médicaux comprend une large gamme de produits. Près de 75% des ventes dans ce segment concernent des produits orthopédiques ou chirurgicaux.
Les ventes de ce segment ont fortement augmenté entre 2011 et 2013 avant de diminuer à nouveau. L'entreprise souhaite redynamiser ce segment en 2017 avec un objectif ambitieux de lancement de 12 nouveaux produits au cours de l'année.

Zoom sur le segment « Consumer »

Johnson & Johnson dispose de marques fortes dans les différents domaines qui composent ce segment (OTC, beauté ou soins bucco-dentaires). Après une légère diminution du chiffre d'affaires, l'entreprise compte renforcer son positionnement dans le domaine de la beauté en mettant à profit l'acquisition en 2016 de Vogue International disposant de marques reconnues pour les soins capillaires.

4.2.1.4. Historique des résultats de l'entreprise

Graphique 7 : Evolution du chiffre d'affaires et de la marge bénéficiaire de Johnson & Johnson entre 2010 et 2016



Après une croissance quasi constante du chiffre d'affaires et de la marge entre 2010 et 2014, l'entreprise a vu ses résultats chuter en 2015, tant en chiffre d'affaires (diminution de 5,7% par rapport à l'année précédente) que sur le plan de la rentabilité. En 2015, les volumes totaux de produits vendus étaient en légère augmentation par rapport à 2014 ainsi que le prix. Ce sont

les ventes en dehors des Etats-Unis, et particulièrement en Europe, qui ont largement chuté par rapport à l'année précédente, notamment en raison de la perte de brevet de Remicade®. Egalement, l'introduction des produits de Gilead pour le traitement de l'hépatite C ont eu un impact négatif important sur les ventes globales. Enfin, les taux de change ont eu un impact négatif sur les résultats du groupe.

Malgré les résultats de l'année 2015, Johnson & Johnson voit ses ventes augmenter de +2,6% en moyenne chaque année depuis 2010, avec une forte augmentation de la rentabilité puisque la marge bénéficiaire est passée de 26,8% en 2010 à 29,4% en 2016. Cet accroissement de la rentabilité s'explique par l'efficacité opérationnelle des équipes qui maintiennent voire diminuent les coûts de production, et par l'augmentation des ventes de produits à plus forte marge.

4.2.2. Roche

4.2.2.1. Présentation de la société

Roche est reconnu comme l'une des plus grandes entreprises de biotechnologie au monde, avec une forte présence partout dans le monde, les Etats-Unis présentant le plus gros marché. Avec des ventes atteignant 51 milliards de $ en 2016, l'entreprise dispose de deux segments d'activité : un segment pharmaceutique ainsi qu'un segment diagnostic. L'entreprise souhaite contribuer à l'évolution des systèmes de soins, en misant constamment sur l'innovation et en essayant d'anticiper le futur, comme le souligne le slogan « *Doing now what patients need next* » que l'on pourrait traduire par « *Construisons aujourd'hui ce dont les patients auront besoin demain* ». Elle a été désignée par l'indice de durabilité du Dow Jones comme l'entreprise pharmaceutique la plus durable pour la 8ème année de suite en 2016.

Le segment pharmaceutique de la société se concentre sur 6 domaines thérapeutiques : l'immunologie, les maladies infectieuses, l'ophtalmologie, les neurosciences, les maladies rares et surtout l'oncologie, domaine dans lequel l'entreprise a développé une très forte expertise et a pu lancer sur le marché de nombreux produits ayant bouleversé le traitement du cancer. Ainsi, le choix de Roche est de se concentrer uniquement sur les maladies complexes dont les mécanismes d'action sont difficiles à comprendre et pour lesquelles peu voire aucun traitement n'existe sur le marché.
Le segment diagnostic comprend 4 catégories de dispositifs de diagnostic, intitulés de la manière suivante : diagnostics professionnels, dispositifs pour le traitement du diabète (la société est l'un des leaders dans cette catégorie). Ces deux catégories représentent 76% des ventes de ce segment. Les deux autres catégories d'expertise correspondent au diagnostic moléculaire et au diagnostic tissulaire. Roche a su créer de vraies synergies entre ses

segments d'activité, le développement d'un segment contribuant largement au développement de l'autre. A titre d'exemple, grâce à sa forte expertise en oncologie, Roche a pu devenir le leader mondial du diagnostic de cancer au travers du diagnostic in vitro et du diagnostic tissulaire.

4.2.2.2. Stratégie d'entreprise

Comme plus grande entreprise de biotechnologie au monde, la stratégie de Roche est clairement fondée sur l'innovation et l'excellence. Le géant suisse est présent, et ce depuis 2011, dans les 100 sociétés mondiales les plus innovantes du classement annuel Thomson Reuters. Roche est la seule entreprise pharmaceutique dans ce cas.
Cette innovation est portée par des dépenses extrêmement importantes en Recherche & Développement. Roche est d'ailleurs l'entreprise pharmaceutique ou de biotechnologie présentant les dépenses de R&D les plus importantes au monde en 2016, et les experts du secteur prévoient que Roche garde cette position à l'horizon 2022 (Iervolino A et al.). En 2016, les dépenses de R&D de Roche ont représenté 23% de l'ensemble de ses revenus, ce qui est 3 points supérieur à 2014. L'innovation est au cœur de l'entreprise, qui développe de nombreux partenariats stratégiques avec des entreprises de biotechnologie de plus petite taille, étant plus souples et plus agiles dans leurs process, voire avec des universités. Ces partenariats conduisent au développement d'un nombre important de nouveaux produits, par la suite commercialisés par Roche. L'entreprise suisse a été l'une des pionnières dans le développement des thérapies personnalisées, ce qui représente encore aujourd'hui un axe de développement majeur pour Roche.

Faisant actuellement face à une perte de brevets pour plusieurs de ses blockbusters, notamment le produit Herceptin® sous forme intraveineuse, ayant bouleversé le traitement du cancer du sein pour les femmes porteuses du gène HER2, Roche accroit ses dépenses de R&D pour assurer sa croissance. En 2016, l'entreprise avait d'ailleurs 74 molécules en cours de développement dans son portefeuille de recherche.
Un grand nombre de ces molécules en développement concernent l'oncologie. Effectivement, Roche est vu par les spécialistes du secteur comme un acteur « hyper spécialisé », avec une dépendance extrêmement élevée à ses produits en oncologie. Ce choix stratégique est vu par M. Ginestet, président de Pfizer France, comme très risqué par rapport aux entreprises ayant un portefeuille de produits pharmaceutiques plus diversifié. M. Ginestet compare la stratégie que Roche poursuit en oncologie à la stratégie poursuivie par l'entreprise Novo Nordisk sur la pathologie diabétique[5]. Selon lui, la mise sur le marché d'un ou deux produits en oncologie très innovants par des entreprises concurrentes pourrait avoir un impact terrible sur les résultats de Roche (ou de Novo Nordisk dans le cas du diabète). Pour M. Ginestet, les choix

[5] Entretien avec Michel Ginestet, Président de Pfizer France, août 2017

stratégiques de Roche sont d'autant plus risqués que la société ne commercialise que des produits très cher, dans un contexte de contrôle accru des prix des médicaments par les autorités, comme développé dans la partie 1.

Néanmoins, Roche souhaite poursuivre sa stratégie de spécialisation, en ne développant aucun nouveau segment de marché, et en continuant à concentrer ses efforts de recherche sur les maladies complexes comme l'oncologie ou l'immunologie. L'expertise que l'entreprise a développé en oncologie (Roche est depuis longtemps le leader mondial dans cette aire thérapeutique) est un véritable atout stratégique pour l'entreprise, notamment puisque l'oncologie est de loin l'aire thérapeutique représentant le plus gros marché (94 milliards de $ en 2016 tandis que la seconde aire thérapeutique, les maladies inflammatoires, représente un marché de seulement 53 milliards de $). A l'horizon 2022, l'oncologie devrait toujours être de loin le marché le plus important, estimé à 192 milliards de $ soit plus du double de sa valeur actuelle (Iervolino A et al.).

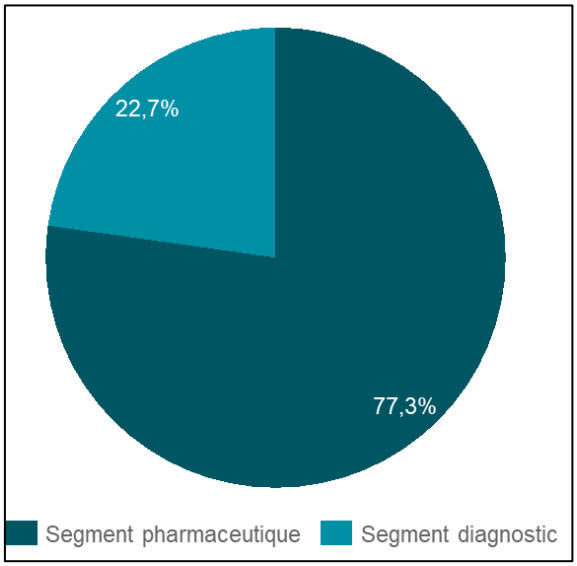
En plus d'être fortement spécialisée, Roche a réussi à développer de fortes synergies entre ses deux segments de marché, au travers notamment du développement des tests de diagnostic compagnon, utilisés en combinaison avec un médicament, pour déterminer si un patient donné est susceptible de répondre favorablement au traitement en question. En 2016, les ventes de tests de diagnostic compagnon ont connu une croissance impressionnante de +46% par rapport aux ventes de l'année 2015. En juin 2017, l'entreprise a d'ailleurs annoncé l'approbation de la FDA pour le lancement sur le marché d'un nouveau test de diagnostic compagnon pour identifier les patients ALK positifs souffrant de cancer du poumon non à petite cellule.
A plus long terme, le segment diagnostic est considéré par Roche comme ayant un très fort potentiel de croissance, en raison du besoin important dans le système de soins d'outils pour la gestion, la surveillance et la prévention des maladies.

Roche met le patient au cœur de sa pratique en développant des médicaments innovants qui répondent à des besoins médicaux jusqu'alors non satisfaits, mais aussi en réfléchissant à des systèmes de prix innovants, permettant à un nombre plus important de patients d'accéder à des traitements coûteux. La société a déjà développé des programmes dans lesquels les prix des traitements dépendent de l'indication, de la combinaison de médicaments utilisés et du résultat du traitement. Ces programmes doivent s'accompagner de modèles de remboursement personnalisés fondés sur l'intérêt thérapeutique du traitement pour un patient donné.
Plus qu'un fournisseur de médicaments, Roche est clairement impliqué dans l'amélioration de l'accès aux soins et dans l'optimisation du système de santé.

4.2.2.3. Les résultats de l'année 2016

Grâce à la croissance enregistrée dans ses deux segments d'activité en 2016, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 52 milliards $, avec un bénéfice d'exploitation de plus de 14 milliards $, ce qui représente une marge bénéficiaire de 27,8%.

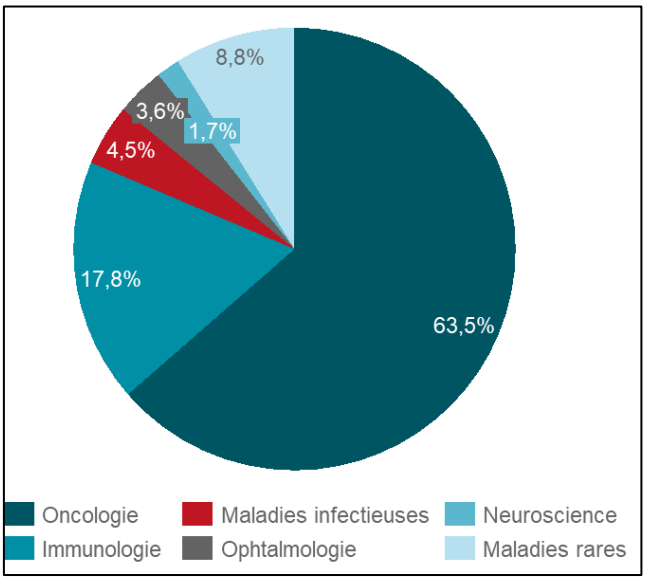
Graphique 8 : Répartition du chiffre d'affaires 2016 de Roche par segment (en millions $)



Le segment pharmaceutique représente 77% du chiffre d'affaires total pour 2016, ce qui est très stable dans le temps : depuis 2010, le segment pharmaceutique représente entre 77% et 78% du chiffre d'affaires total. Ce chiffre souligne la forte dépendance de Roche à son segment pharmaceutique.

Zoom sur le segment pharmaceutique

Graphique 9 : Répartition du chiffre d'affaires de Roche entre les différentes aires thérapeutiques au sein du segment pharmaceutique en 2016

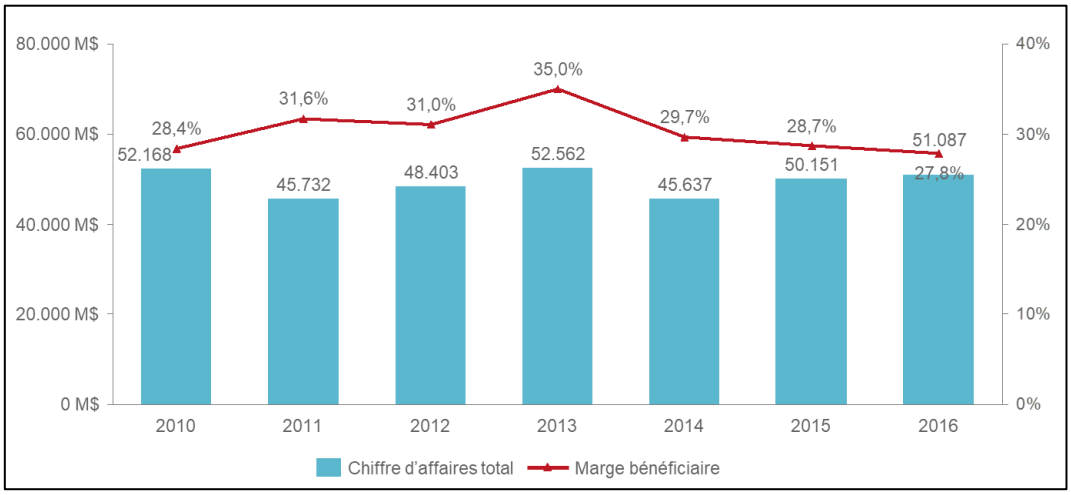


Comme décrit plus haut, le portefeuille de produits pharmaceutiques de la société est divisé en 6 domaines thérapeutiques. Au sein même du segment pharmaceutique, on constate l'importance que prend l'oncologie, qui représente plus de 63% des ventes pharmaceutiques. A eux seuls, les produits en oncologie représentent plus de 49% du chiffre d'affaires total.

Sans surprise, les principaux blockbusters de Roche sont des produits d'oncologie, dont deux sont en cours de perte de brevet, à savoir Mabthera®, qui représentait des ventes de 7,3 milliards $ en 2016, et Herceptin® qui représentait 6,8 milliards $.

4.2.2.4. Historique des résultats de l'entreprise

Graphique 10 : Evolution du chiffre d'affaires et de la marge bénéficiaire de Roche entre 2010 et 2016



Le chiffre d'affaires de Roche est relativement stable dans le temps. En 2016, il est même légèrement inférieur au chiffre d'affaires de 2010. Quant au taux de marge brute, il varie légèrement dans le temps. Le pic observé en 2013 à 35% correspond à une année exceptionnelle en raison d'une forte augmentation du chiffre d'affaires et d'une bonne maîtrise des coûts de production, de marketing et de distribution. La marge bénéficiaire moyenne entre 2010 et 2016 est de 30,3%, ce qui s'explique par le portefeuille particulier de Roche, qui ne commercialise que des produits à très forte valeur ajoutée, ayant un prix élevé et générant une marge importante pour le laboratoire.

4.2.3. Pfizer

4.2.3.1. Présentation de la société

Le géant de l'industrie Pfizer reste aujourd'hui la plus grande entreprise pharmaceutique au monde quant à son chiffre d'affaires directement relié aux ventes de produits pharmaceutiques. Avec un chiffre d'affaires total avoisinant les 53 milliards $, Pfizer réalise plus de 43 milliards $ au travers de la vente de produits pharmaceutiques. Pfizer dispose d'activités dans près de 160 pays, et réalise 50% de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis.
L'entreprise a beaucoup évolué ces dernières années, en recentrant largement ses activités autour de son cœur de métier : le segment pharmaceutique. En 2012, Pfizer a vendu son segment d'activité centré autour de la nutrition au géant de l'agroalimentaire Nestlé, et en 2013, l'entreprise s'est séparée de son activité de santé animale Zoetis au travers d'une offre publique d'achat. Ces bouleversements dans le périmètre de l'entreprise se sont

accompagnés d'une requalification en 2014, puis en 2016 de ses grands segments d'activité. Ainsi aujourd'hui, les activités de Pfizer sont séparées en deux grands blocs : le segment « Innovative Health » qui regroupe à la fois des produits pharmaceutiques, les vaccins et l'activité « Consumer », et le segment « Essential Health » qui regroupe les produits pharmaceutiques les plus matures du portefeuille ainsi que la nouvelle activité « Biosimilaires ».
Au regard des segments d'activité qui ont été définis précédemment dans la partie 2.3, il sera considéré dans la suite de cette analyse que Pfizer ne dispose non pas de 2 segments d'activité tels que définis par l'entreprise mais de 4, à savoir : un segment pharmaceutique, un segment vaccins, un segment « Consumer », ainsi qu'un récent segment « Biosimilaires ».
Il est intéressant de constater ici qu'après s'être fortement recentré sur son cœur de métier (et donc avoir plutôt poursuivi une stratégie de spécialisation), Pfizer a récemment ré-élargi son périmètre d'activités en développant et en mettant sur le marché des biosimilaires.

En 2014, Pfizer a tenté de fusionner avec Allergan pour faire face plus efficacement aux baisses des revenus de ses blockbusters Lipitor® et Viagra® dont les brevets se sont retrouvés dans le domaine public, tout en bénéficiant d'un taux d'imposition très bas en délocalisant son siège social en Irlande. Cette transaction ayant été empêchée par le Trésor Américain, Pfizer s'oriente désormais vers des acquisitions moins importantes en termes de taille.

4.2.3.2. Stratégie d'entreprise

En repensant l'organisation de ses secteurs d'activité, Pfizer souhaite distinguer d'une part les produits innovants (concentrés dans le segment appelé « Innovative Health ») qui sont ou étaient encore récemment brevetés, qui sont très différenciants par rapport aux produits concurrents et qui requièrent un engagement fort auprès des prescripteurs et des consommateurs, et d'autre part les produits matures (« Essential Health ») , efficaces et peu chers, segment au sein duquel s'insère l'activité biosimilaire.
Ces deux segments étant composés de produits très diverses, requérant des stratégies de développement et de commercialisation très différentes, Pfizer a étudié l'option de dissocier ces deux segments en deux entreprises indépendantes. La décision a finalement été prise fin 2016 de conserver la structure actuelle, tout en poursuivant des stratégies différentes dans les deux segments :

- Pour le segment « Innovative Health », Pfizer prévoit d'investir massivement dans la rechercher et le développement tout en développant une stratégie commerciale forte pour garantir le succès des produits récemment lancés sur le marché.

- Pour le segment « Essential Health », l'accent sera porté sur l'efficience opérationnelle afin de continuer à percevoir un chiffre d'affaires et une rentabilité intéressante sur les produits matures tout en réduisant les coûts.

L'entreprise souhaite concentrer ses efforts sur certaines activités phares au sein de ces deux segments, en privilégiant des acquisitions qui renforcent des activités existantes et en se séparant d'activités considérées comme éloignées des priorités de l'entreprise. Ainsi, en 2016, Pfizer a acquis la société Medivation spécialisée dans l'oncologie, et a également acheté la division antibiotiques d'AstraZeneca pour renforcer son positionnement dans le traitement des maladies infectieuses.
Pfizer, dont la croissance a longtemps été tirée par quelques blockbusters (notamment par le médicament anticholestérol Lipitor®, qui reste encore aujourd'hui le médicament s'étant le plus vendu au monde et qui a représenté pendant un temps plus de 20% du chiffre d'affaires total de Pfizer) vise aujourd'hui à devenir une entreprise axée sur l'innovation scientifique pour répondre à des besoins médicaux non satisfaits en développant des produits innovants au sein de son segment « Innovative Health ».
Pfizer investit largement dans la recherche et le développement : en 2016, le montant de l'investissement s'élevait à près de 15% du chiffre d'affaires. Bien que le niveau d'investissement fluctue d'année en année, il est globalement élevé ; en moyenne entre 2010 et 2016, le montant d'investissement en R&D était de 14,6% du chiffre d'affaires total.
En 2016, Pfizer était la troisième entreprise pharmaceutique avec les plus gros investissements en R&D (plus de 7,8 milliards $) derrière Roche et Novartis.

Au travers du segment « Essential Health », Pfizer vise à fournir à moindre coût des médicaments efficaces partout dans le monde (dans les marchés matures comme dans les marchés émergents). Ces médicaments sont censés générer une trésorerie importante pour l'entreprise, qui permet ensuite de réinvestir largement dans la R&D. Pfizer souhaite également se concentrer sur la partie biosimilaire de ce segment, c'est d'ailleurs l'objet de l'acquisition d'Hospira en 2015. Le développement d'une activité biosimilaire devrait permettre à Pfizer de contrebalancer les diminutions de chiffre d'affaires engendrées par la perte de brevets sur certains produits (comme pour Enbrel®, dont les ventes diminuent suite à l'apparition sur le marché d'un premier biosimilaire).

Globalement, Pfizer se considère comme une entreprise commercialisant exclusivement des produits pharmaceutiques. En effet, M. Ginestet, Président de Pfizer France[6], indique que le point central de l'entreprise est le processus de R&D, qui se trouve être très similaire pour les différents produits commercialisés par l'entreprise : les médicaments « classiques », les vaccins, les biosimilaire, ainsi que les médicaments OTC dont le segment Consumer est

[6] Entretien avec Michel Ginestet, Président de Pfizer France, août 2017

exclusivement constitué. Selon M. Ginestet, Pfizer est aujourd'hui une entreprise exclusivement pharmaceutique, mais très diversifiée dans les aires thérapeutiques adressées par ses produits.

La redéfinition profonde des activités de Pfizer ces dernières années démontre le souhait de ne pas pratiquer une stratégie opportuniste, mais de construire une stratégie qui a du sens, et qui crée de réelles synergies entre les segments. Le management se pose souvent la question de la valeur des différents segments lorsqu'ils sont ensemble au sein d'une même structure. C'est la raison pour laquelle Pfizer s'est séparé du segment de santé animale : l'entreprise Zoetis était perçue par les potentiels investisseurs comme ayant une valeur nettement plus importante sur le marché en tant qu'entité indépendante plutôt qu'en tant que partie du groupe Pfizer.

4.2.3.3. Les résultats de l'année 2016

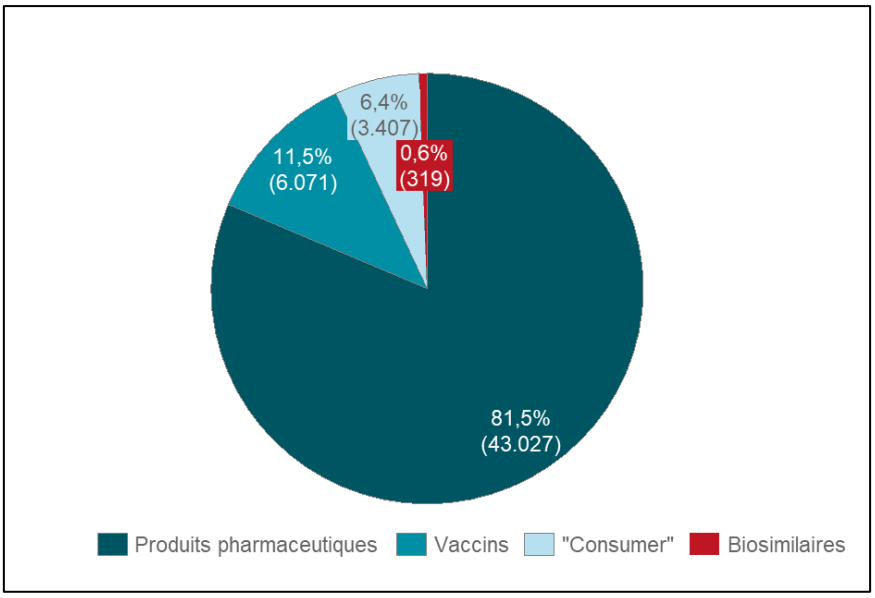
En 2016, l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires total de 52,8 milliards $, ce qui représente une forte augmentation de plus de 8% par rapport à l'année 2015. Le résultat net quant à lui n'a augmenté entre 2015 et 2016 que de +3,7%.

En gardant les segments d'activité tels que définis par Pfizer, le chiffre d'affaires se répartit de la manière suivante :

- « Innovative Health » : 55,3% du chiffre d'affaires total ;
- « Essential Health » : 44,7% du chiffre d'affaires total.

En prenant en compte les segments d'activité tels que définis dans la partie 2.3, la répartition du chiffre d'affaires de Pfizer en 2016 est la suivante :

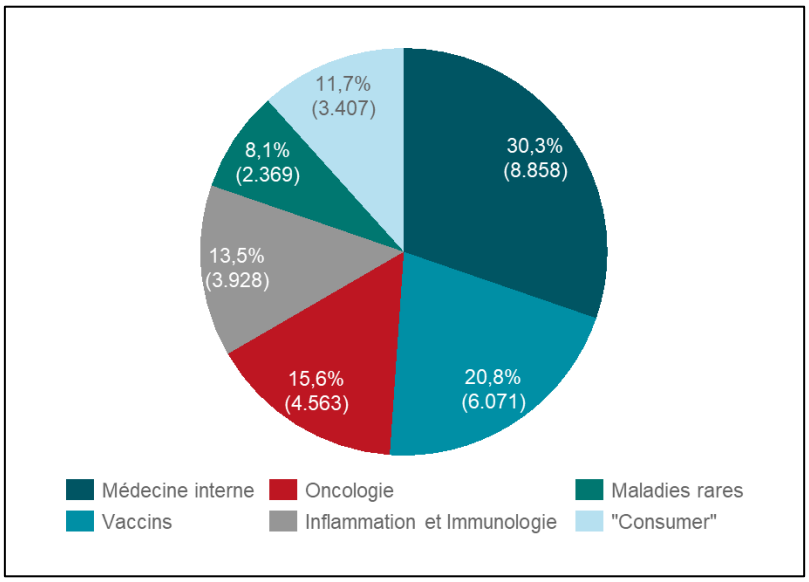
Graphique 11 : Répartition du chiffre d'affaires 2016 de Pfizer par segment (en millions $)



Pfizer est largement dépendant de son segment pharmaceutique : plus de 81% de son chiffre d'affaires global est réalisé par la vente de produits pharmaceutiques.
L'entreprise dispose d'un segment de vaccins fort, qui représente plus de 11% du chiffre d'affaires global. Malgré une tendance à la spécialisation autour de son cœur de métier (au travers notamment de la cession en 2012 et 2013 de ses activités de nutrition et de santé animale), Pfizer n'est aujourd'hui pas plus dépendant de ses produits pharmaceutiques qu'il ne l'était par exemple en 2010 : cette année-ci, 86% de ses revenus provenaient de produits « biopharmaceutiques » (en incluant les vaccins).

Zoom sur le segment « Innovative Health »

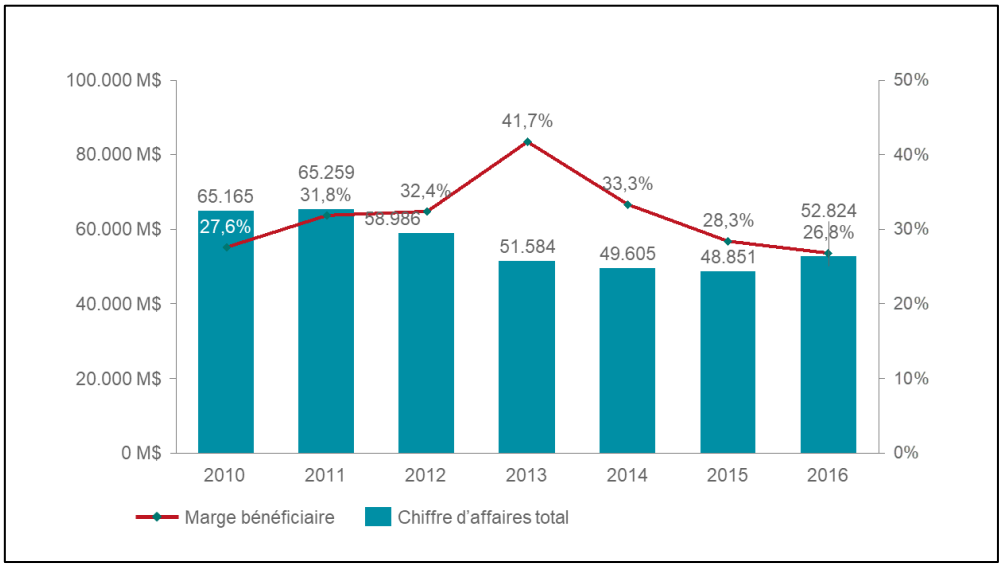
Graphique 12 : Répartition du chiffre d'affaires de Pfizer entre les différentes activités au sein du segment « Innovative Health » en 2016



Pfizer dispose d'un portefeuille de produits assez équilibré en termes d'aires thérapeutiques couvertes et de la part que chacune d'elle représente dans le chiffre d'affaires. C'est en médecine interne que Pfizer réalise le plus de ventes en 2016, suivi de près par son activité de vaccins.

4.2.3.4. Historique des résultats de l'entreprise

Graphique 13 : Evolution du chiffre d'affaires et de la marge bénéficiaire de Pfizer entre 2010 et 2016



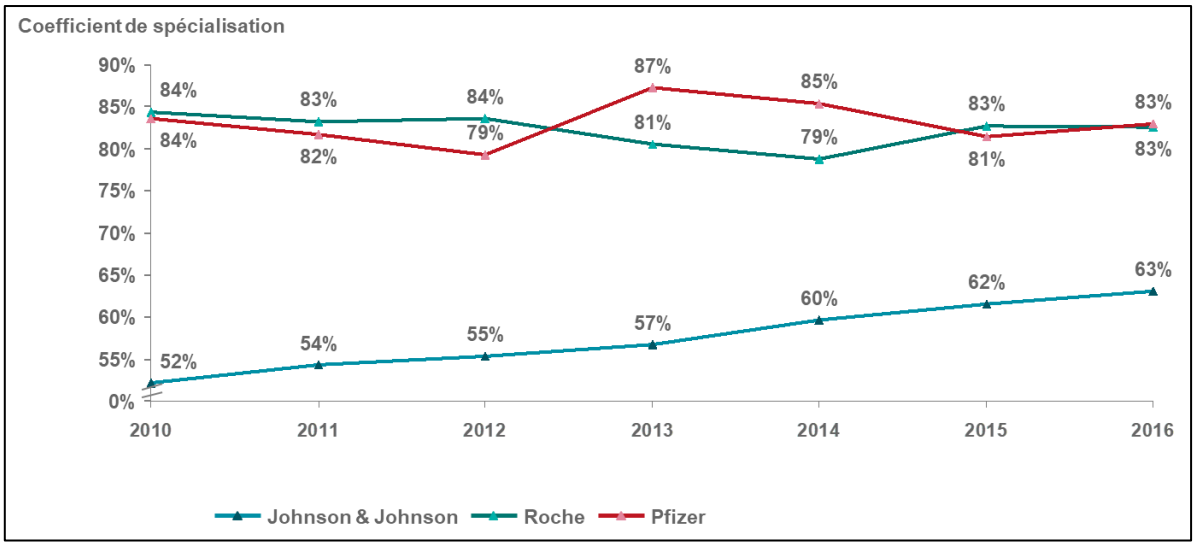
Entre 2011 et 2015, Pfizer a vu ses ventes décliner tandis que sa rentabilité opérationnelle (ou marge bénéficiaire) augmentait. L'entreprise a largement souffert de la perte des brevets pour certains de ses médicaments les plus vendus (y compris Lipitor® et Celebrex®), entraînant une baisse conséquente des revenus. De plus, la cession des activités de nutrition et de santé animale a contribué à la diminution des revenus.

En moyenne entre 2010 et 2016, le chiffre d'affaires total de Pfizer a diminué de -3,4% chaque année. Néanmoins, l'année 2016 semble marquer un tournant dans la trajectoire de l'entreprise avec une augmentation du chiffre d'affaires de plus de 8% par rapport à 2014, et la stabilisation de la marge bénéficiaire à un niveau similaire à l'année 2010. L'augmentation du chiffre d'affaires est notamment due à l'acquisition d'Hospira en 2015, ayant généré des revenus significatifs sur l'année complète 2016.

4.3. Analyses comparatives des trois Big Pharma étudiées[7]

4.3.1. Analyse du niveau de spécialisation (ou de diversification)

Graphique 14 : Evolution du coefficient de spécialisation des 3 entreprises entre 2010 et 2016



Sans surprise, Johnson & Johnson apparaît de loin comme l'entreprise la moins spécialisée (ou la plus diversifiée) des trois sociétés. En effet, JnJ a une part importante de ses ventes totales qui proviennent du segment dispositif médical et du segment Consumer. Néanmoins, ses dépenses de R&D sont largement dédiées au segment pharmaceutique, et cette part a tendance à augmenter au fil du temps (de 65% en 2010 à 77% en 2016). Résulte de l'analyse du coefficient de spécialisation, une impression de diminution de la diversification de Johnson & Johnson. Le coefficient calculé ici est passé de 52% à 63% entre 2010 et 2016.

Roche semble être l'entreprise parmi les trois dont le périmètre et l'importance du segment pharmaceutique sont les plus stables au fil du temps ; en effet, le coefficient de spécialisation de l'entreprise suisse est resté assez stable entre 2010 et 2016, il est de 83% en 2016. La montée en puissance du segment diagnostic explique la légère baisse du coefficient de spécialisation en 2013 et 2014 : les dépenses de R&D, autrefois presque exclusivement dédiées au segment pharmaceutique, ont également concerné le segment diagnostic sur ces deux années.

[7] Les trois entreprises n'utilisant pas les mêmes standards de comptabilité, certaines données financières utilisées dans les analyses qui suivront ne sont pas 100% comparables.
Johnson & Johnson utilise le standard GAAP, de même que Pfizer, tandis que Roche utilise le standard IFRS

En ce qui concerne Pfizer, les informations sur la répartition des dépenses de R&D entre les différents segments n'est pas publiquement disponible dans les rapports annuels de l'entreprise. Ainsi, seuls deux critères ont été pris en considération dans le calcul du coefficient de spécialisation. Le coefficient de spécialisation de Pfizer est moins linéaire, certainement en raison des changements structurels importants qui ont eu lieu au cours des dernières années. Bien que disposant de plusieurs segments d'activité, Pfizer peut être considéré comme une entreprise très spécialisée, puisqu'elle affiche un coefficient de spécialisation identique à celui de Roche (83%).

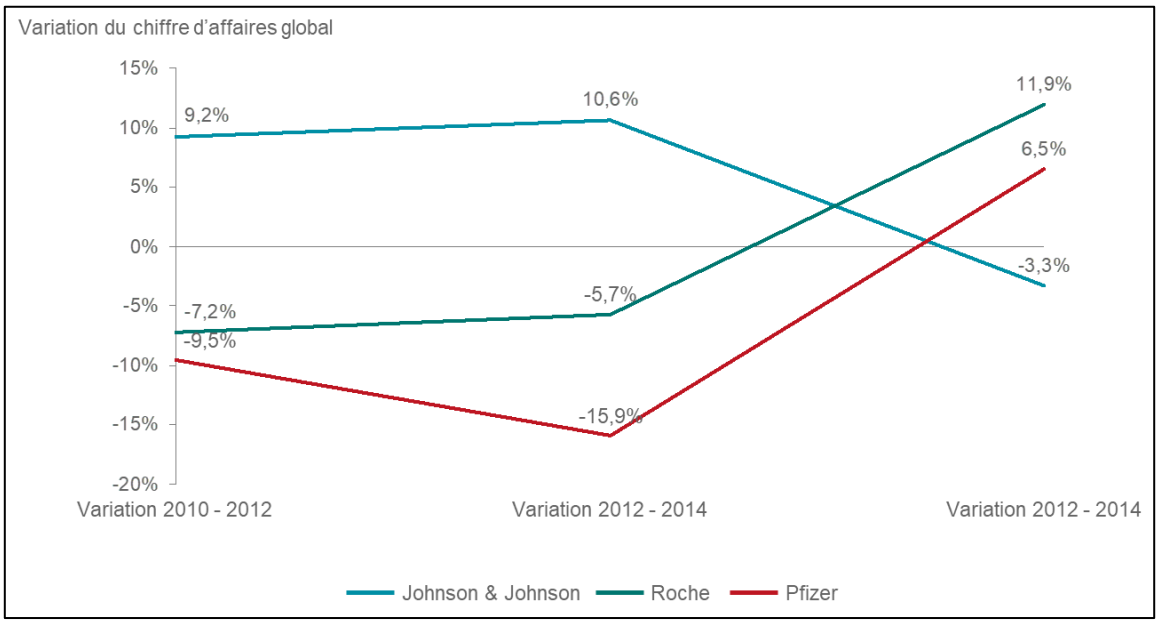
En ce qui concerne les domaines thérapeutiques, Johnson & Johnson développe et commercialise des médicaments dans 5 aires thérapeutiques. Roche est présent dans 6 aires thérapeutiques, avec un accent très marqué sur l'oncologie. Quant à Pfizer, un grand nombre d'aires thérapeutiques (près d'une dizaine selon M. Ginestet, Président de Pfizer France) est adressé par les produits pharmaceutiques.
Les 3 entreprises ont un fort intérêt pour l'oncologie, qui représente une part importante de leurs revenus pharmaceutiques. Cependant, Roche est la seule des trois entreprises à avoir développé une expertise et une spécialisation aussi forte dans une aire thérapeutique.

En conclusion, JnJ semble être un acteur diversifié, quoique de moins en moins, en raison d'une importance grandissante de son segment pharmaceutique. JnJ est également diversifié d'un point de vue pharmaceutique puisque l'américain adresse 5 aires thérapeutiques avec ses produits pharmaceutiques, ayant chacune une importance comparable dans le portefeuille.
Roche semble se concentrer à la fois du point de vue global mais également du point de vue de son segment pharmaceutique : bien que 6 aires thérapeutiques existent dans son portefeuille de produits, l'oncologie représente clairement son cœur de métier. M. Ginestet voit Roche comme l'un des acteurs les plus spécialisés de l'industrie[8].
Pfizer a tendance à se concentrer de plus en plus, son segment pharmaceutique prenant une importance grandissante en termes de ventes. Néanmoins à ce jour, Pfizer n'a pas développé de spécialisation au sein de son segment pharmaceutique, par choix. On peut donc considérer Pfizer comme l'indique M. Ginestet comme un acteur spécialisé dans le pharmaceutique, mais diversifié d'un point de vue des aires thérapeutiques.

[8] Entretien avec Michel Ginestet, Président de Pfizer France, août 2017

4.3.2. Analyse économique

Graphique 15 : Comparaison des variations de chiffre d'affaires entre 2010 et 2016



Il est intéressant de constater que Roche et Pfizer suivent une trajectoire similaire : après avoir vu leurs revenus diminuer entre 2010 et 2012 puis entre 2012 et 2014, les deux entreprises ont connu une croissance importante de leur chiffre d'affaires entre 2014 et 2016.
La diminution du chiffre d'affaires était particulièrement forte pour Pfizer jusqu'en 2014, en raison des différentes transactions déjà évoquées (vente des segments alimentation et santé animale), qui mécaniquement, ont fait diminuer le chiffre d'affaires, ainsi qu'en raison de la perte de brevets pour des molécules particulièrement contributrices au chiffre d'affaires. La croissance des revenus sur les 2 années suivantes et partiellement due à l'acquisition d'Hospira.
En ce qui concerne Roche, les variations observées sur le graphique sont fortement corrélées et majoritairement dues aux variations des taux de change entre le franc suisse et le dollar américain. En effet, les rapports financiers, publiés en Francs suisse, démontrent une croissance des revenus constante depuis 2011. Cette croissance des revenus est largement soutenue par l'augmentation des ventes de produits pharmaceutiques, et particulièrement en oncologie (notamment Herceptin® sur la période 2014 – 2016).

Johnson & Johnson suit une tendance quasiment inverse à la tendance observée pour Roche et Pfizer : l'entreprise a connu une forte croissance de ses ventes jusqu'en 2014. Cette augmentation était principalement liée à une augmentation du volume des ventes plutôt qu'à une augmentation des prix de vente. La décroissance des revenus sur la période 2014 – 2016, qui en réalité correspond à une décroissance entre 2014 et 2015 et à une légère croissance

entre 2015 et 2016, correspond à un fort impact négatif des taux de change pour les ventes en dehors des Etats Unis. En effet, en volume et en prix, sur l'année 2015, les ventes étaient en croissance.

4.3.3. Analyse des investissements

4.3.3.1. Analyse du fonds de roulement

Le calcul du fonds de roulement permet de vérifier un certain équilibre financier d'une entreprise, et notamment de vérifier que les actifs immobilisés sont financés par des ressources de long terme. Un fonds de roulement positif est un indicateur positif de l'équilibre financier d'une entreprise. Néanmoins, il ne doit pas être trop élevé de manière à libérer des ressources pour financer d'autres éléments tels qu'une acquisition ou la croissance interne, et assurer des retours plus importants aux actionnaires. Une bonne maîtrise du niveau de fonds de roulement traduit les efforts d'une entreprise dans sa maîtrise des coûts, dans sa gestion de la supply chain et globalement, traduit ses efforts pour réduire les risques de son modèle économique.

L'industrie pharmaceutique a, en moyenne, un fonds de roulement élevé par rapport à de nombreuses autres industries, également en ce qui concerne le ratio $\frac{\text{Fonds de roulement}}{Chiffre\ d'affaires}$ (entre 30 et 35% en général) et en jours de produits des activités ordinaires, c'est-à-dire en nombre de jours de production (la moyenne en 2012 était de 114 jours pour les Big Pharma) (Smid R. et al.).
L'amélioration de la gestion du fonds de roulement représente un challenge important pour les Big Pharma.

Tableau 2 : Comparaison du fonds de roulement des trois entreprises

		2010	**2012**	**2014**	**2016**
JnJ	Fonds de roulement *(en millions)*	$24 235	$21 854	$34 226	$38 745
	Fonds de roulement / CA	39%	33%	46%	54%
	Fonds de roulement en jour de produits des activités ordinaires	144	119	168	197
Roche	Fonds de roulement *(en millions)*	$13 884	$11 874	$7 698	$6 131
	Fonds de roulement / CA	27%	25%	17%	12%
	Fonds de roulement en jour de produits des activités ordinaires	97	90	62	44
Pfizer	Fonds de roulement *(en millions)*	$31 859	$32 796	$36 071	$7 834
	Fonds de roulement / CA	49%	56%	73%	15%
	Fonds de roulement en jour de produits des activités ordinaires	178	203	265	54

La gestion du fonds de roulement apparaît très différente pour les 3 entreprises :

Johnson & Johnson a vu son fonds de roulement augmenter de manière significative (+57% entre 2012 et 2014) en raison d'une augmentation des valeurs mobilières de placement (investissements dans la dette publique). Entre 2014 et 2016, ce sont les actifs les plus liquides qui ont largement augmenté. Le chiffre d'affaires ayant augmenté plus lentement que le fonds de roulement, cela explique la nette augmentation du ratio $\frac{\text{Fonds de roulement}}{Chiffre\ d'affaire}$ au fil des années. Il apparaît donc que JnJ voit sa gestion du fonds de roulement se dégrader depuis 2012.

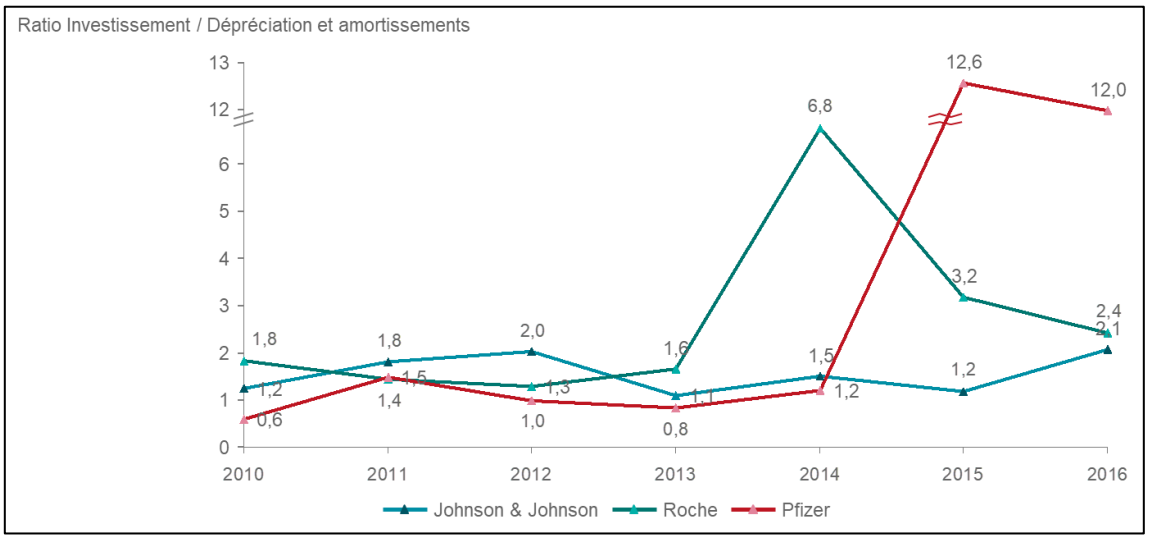
Roche apparaît comme l'entreprise ayant la meilleure gestion de son fonds de roulement, qui diminue continuellement depuis 2010. L'évolution entre 2010 et 2012 est due à une augmentation de la dette à court terme, tandis que le passif est resté stable entre 2012 et 2014 et que les actifs courants ont diminué (les valeurs mobilières et la trésorerie a diminué). L'année 2016 marque également une diminution de l'actif courant, amenant le fonds de roulement à un équivalent de 44 jours de produits ordinaires.

Pfizer montre une évolution importante dans sa gestion du fonds de roulement : il a connu une forte augmentation jusqu'en 2014, en raison d'une diminution du passif à court terme, ayant conduit à une diminution du ratio $\frac{\text{Fonds de roulement}}{Chiffre\ d'affaires}$ puisqu'en parallèle, le chiffre d'affaires a diminué. Il semble que les changements structurels importants survenus dans l'entreprise au cours de ces années ont conduit à des difficultés de gestion du fonds de roulement. Néanmoins, l'année 2016 marque un tournant, avec une très forte diminution du fonds de roulement, en parallèle d'une augmentation du chiffre d'affaires. Ceci s'explique par une forte diminution des actifs courants, particulièrement de la trésorerie et des investissements à court terme, compensant largement l'augmentation du passif courant.

4.3.3.2. Analyse de la politique d'investissement

La politique d'investissement d'une entreprise peut être évaluée en analysant le ratio $\frac{\text{Dépenses d'investissement}}{\text{Montant de la dépréciation et de l'amortissement des actifs}}$. Un ratio élevé démontre une politique d'investissement très dynamique, assurant le renouvellement des actifs immobilisés, et indiquant des attentes de croissance dans les années futures de la part du management et des actionnaires.
Un ratio supérieur à 1 est un indicateur positif, indiquant que l'entreprise investit suffisamment pour renouveler ses actifs et se développer.

Graphique 16 : Comparaison du niveau d'investissement (Ratio Investissements / Dépréciation et amortissement)



Johnson & Johnson affiche un ratio supérieur à 1 et globalement assez stable en comparaison aux deux autres entreprises. Cela signifie que l'entreprise investit suffisamment pour assurer sa croissance future, sans pour autant réaliser d'investissements massifs. En 2016, le ratio a retrouvé son niveau de 2012, il est de 2,1.

Le ratio était relativement stable entre 2010 et 2013 pour Roche, tandis qu'il a largement cru en 2014 pour atteindre 6,8, ce qui s'explique par des dépenses en immobilisations très élevées en raison de plusieurs acquisitions et de la conduite de plusieurs plans de restructuration dans l'entreprise. Le niveau en 2016 est proche de celui de Johnson & Johnson.

Enfin, Pfizer a montré un ratio inférieur à celui des deux entreprises jusqu'en 2014, passant même en-dessous de 1 en 2010 et en 2013. Cette période de sous-investissement correspond à la période d'intense restructuration qu'a connu Pfizer. L'entreprise a néanmoins réalisé des investissements conséquents dès 2012, mais présentait de fortes dépenses de dépréciation et amortissement, ce qui explique le faible ratio. En 2015 et 2016, le ratio de Pfizer a connu une croissance exponentielle pour atteindre respectivement les valeurs de 12,6 et de 12 en raison d'une augmentation importante des investissements tandis que les dépenses de dépréciation et d'amortissement ont diminué.

4.3.4. Analyse du financement

4.3.4.1. Analyse de la structure financière

L'analyse de la structure financière des entreprises au travers des différents ratios présentés ci-dessous donnent une bonne image de l'évolution des actifs et des ressources (capitaux propres et dette financière) stables dans l'entreprise. L'équilibre financier de l'entreprise est étroitement lié à l'importance des capitaux propres par rapport aux actifs immobilisés ou actifs non courants (tels que des usines par exemple), et à l'importance des capitaux propres par rapport aux dettes.

Les capitaux propres correspondent aux ressources financières que possède une entreprise, en dehors de la dette financière.

Les ratios présentés ci-dessous sont :

- ***Le taux d'endettement*** : il correspond au ratio $\frac{\text{Capitaux propres}}{Passif}$. Il met en valeur le degré de dépendance (ou d'indépendance) de l'entreprise vis-à-vis des tiers. Un taux d'endettement d'au moins 50% met en évidence la faible dépendance d'une entreprise, et par conséquent sa forte capacité d'endettement. Globalement plus le ratio est élevé, mieux l'entreprise se porte.
- ***Le poids des dettes financières non courantes*** : il correspond au ratio $\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux propres + Passifs non courants}}$. Il permet d'étudier la capacité d'endettement d'une entreprise à plus de 12 mois. Il doit en principe être supérieur à 50%.
- ***Le poids des actifs non courants*** : il correspond au ratio $\frac{\text{Actifs non courants}}{\text{Actifs}}$. Il permet de mesurer le poids des éléments durables dans le patrimoine d'une entreprise. Il est généralement supérieur à 50% pour les grandes entreprises.

Tableau 3 : Comparaison de la structure financière des 3 entreprises

		2010	2012	2014	2016
JnJ	Taux d'endettement	122%	115%	114%	99%
	Poids des dettes financières non courantes	71%	67%	66%	61%
	Poids des actifs non courants	54%	62%	55%	54%
Roche	Taux d'endettement	24%	35%	40%	52%
	Poids des dettes financières non courantes	25%	38%	41%	49%
	Poids des actifs non courants	55%	52%	59%	63%
Pfizer	Taux d'endettement	83%	78%	73%	54%
	Poids des dettes financières non courantes	53%	52%	49%	43%
	Poids des actifs non courants	69%	67%	66%	77%

Johnson & Johnson présente un taux d'endettement supérieur à 100%, à l'exception de 2016 (99%), ce qui met en évidence la faible dépendance de la société à ses créanciers et sa forte capacité d'emprunt. Ceci est supporté par le second ratio (Poids des dettes financières non courantes), qui est supérieur à 50% bien qu'il ait tendance à diminuer, ce qui confirme la capacité importante à réaliser des emprunts à long terme. Le dernier ratio est supérieur à 50% (ce qui est le cas pour les trois entreprises), sans doute en raison de la valeur des différentes immobilisations corporelles (ex : usines) que les entreprises possèdent ainsi que la détention de différents brevets et licences.

La structure financière de Roche est différente : l'entreprise présentait une faible capacité d'endettement jusque très récemment en raison d'une forte dépendance à ses créanciers (montant de la dette très important par rapport aux capitaux propres). La situation s'améliore au fil des années puisque le ratio augmente grâce à l'augmentation des fonds propres et une légère diminution du passif à court terme entre 2010 et 2012. En 2016, le taux d'endettement de 52% est satisfaisant. Le second ratio apporte le même message : Roche disposait d'une faible capacité d'endettement à long terme, mais la situation évolue largement puisque le ratio est passé de 25% en 2010 à 49% en 2016. Le dernier ratio est supérieur à celui de JnJ, ce qui indique une grande durabilité du patrimoine de l'entreprise.

La situation de Pfizer est inverse à la situation de Roche : le taux d'endettement, plutôt satisfaisant en 2010, a eu tendance à diminuer au fil des années pour atteindre 54% en 2016, en raison d'une augmentation de l'endettement à long terme et d'une diminution parallèle des capitaux propres L'entreprise a donc une capacité d'emprunt qui se réduit au fil du temps. Le deuxième ratio confirme l'augmentation du passif non courant (dette à long terme), avec pour conséquence une diminution de la capacité d'emprunt à plus de 12 mois. Enfin, Pfizer présente le meilleur ratio des trois entreprises en ce qui concerne le poids des actifs durables dans le patrimoine de l'entreprise ; ces actifs non courants devraient être mis à profit afin d'accroître la rentabilité.

4.3.4.2. Analyse de la solvabilité

La solvabilité d'une entreprise correspond à sa capacité à honorer les dettes qu'elle a contractées. Elle peut être étudiée à partir des deux ratios suivants :

- ***Le coût relatif de l'endettement financier*** : il correspond au ratio $\frac{\text{Intérêts financiers}}{\text{Produits des activités ordinaires}}$. Il permet de juger le poids relatif des charges d'intérêt pour une entreprise. Il est communément admis qu'un ratio de 2% correspond à une situation satisfaisante.

- ***Le ratio de couverture des intérêts*** : il correspond au ratio $\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Intérêts financiers}}$.

  Ce ratio souligne la capacité d'une entreprise à faire face aux intérêts générés par sa dette, sans même envisager le poids que pourrait représenter le remboursement du capital. Plus ce ratio est élevé, meilleure est la situation de l'entreprise.

Tableau 4 : Comparaison de la solvabilité de Johnson & Johnson et Roche

(Données non disponibles pour Pfizer dans les rapports annuels publics)

		2010	2012	2014	2016
JnJ	Coût relatif de l'endettement financier	0,8%	0,9%	0,8%	1,0%
	Ratio de couverture des intérêts	33,66	25,76	34,76	28,95
Roche	Coût relatif de l'endettement financier	4,1%	3,3%	2,1%	0,0%
	Ratio de couverture des intérêts	9,59	12,58	20,04	N/A

Johnson & Johnson présente un faible coût relatif de l'endettement financier (moins de 2%), qui de plus est stable au fil du temps. Le ratio de couverture des intérêts est particulièrement élevé, ce qui représente un bon signe pour la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette à long terme.

En ce qui concerne Roche, le coût relatif de l'endettement financier, élevé jusqu'en 2012, a largement diminué au fil du temps, certainement en raison du remboursement d'une partie de la dette. Le ratio est inférieur à 2% en 2014, ce qui est un bon signe pour l'entreprise. Le ratio de couverture des intérêts augmente considérablement, en raison de la diminution des intérêts et de l'augmentation de l'excédent brut d'exploitation. La société semble retrouver une meilleure gestion de son endettement, et être en mesure de rembourser sa dette à long terme.

4.3.4.3. Analyse de la liquidité

L'analyse de liquidité correspond à la mesure de la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes dans l'hypothèse de la poursuite de ses activités, tandis que l'analyse de solvabilité mesure la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes dans l'hypothèse d'une cessation des activités.

L'analyse de liquidité est réalisée au travers de l'analyse de deux ratios :

- ***Le ratio courant*** : il correspond au ratio $\frac{\text{Actifs courants}}{\text{Passifs courants}}$. Il mesure l'aptitude d'une entreprise à rembourser ses obligations de court et long terme. Un ratio supérieur à 1 signifie que l'entreprise est suffisamment liquide ; globalement plus ce ratio est élevé et meilleure est la situation de l'entreprise.

- ***Le ratio de liquidité immédiate*** : il correspond au ratio $\frac{\text{Trésorerie + Titres négociables + Créances clients}}{\text{Passifs courants}}$. Cet indicateur mesure la liquidité à court terme d'une entreprise, et sa capacité à rembourser ses obligations à court terme avec ses actifs les plus liquides. De même que le ratio courant, plus il est élevé, meilleure est la situation de l'entreprise.

Tableau 5 : Comparaison de la liquidité des 3 entreprises

		2010	2012	2014	2016
JnJ	Ratio courant	2,05	1,90	2,36	2,47
	Ratio de liquidité immédiate	1,82	1,59	2,04	2,16
Roche	Ratio courant	1,84	1,55	1,35	1,27
	Ratio de liquidité immédiate	1,51	1,28	1,01	0,92
Pfizer	Ratio courant	2,11	2,15	2,67	1,25
	Ratio de liquidité immédiate	1,82	1,90	2,41	1,03

Les deux ratios indiquent que Johnson & Johnson est en bonne position pour rembourser sa dette à court terme. L'augmentation entre 2012 et 2014 provient de l'augmentation des actifs à court terme (augmentation des titres négociables comme on le voit dans l'analyse du fonds de roulement). Les deux ratios sont très confortables et la société ne devrait pas avoir de difficultés à payer sa dette à court terme.

Roche montre des ratios de liquidité qui sont moins confortables que pour les deux autres sociétés jusqu'à 2016. La diminution du ratio de liquidité immédiate en 2014 pourrait venir de la légère augmentation des stocks. La diminution globale des deux rapports est liée à l'augmentation de la dette à court terme. Cependant, même si la situation est moins confortable que celle de JnJ, elle reste acceptable, peut-être à l'exception de la capacité de remboursement à court terme en 2016 (ratio de liquidité immédiate inférieur à 1).

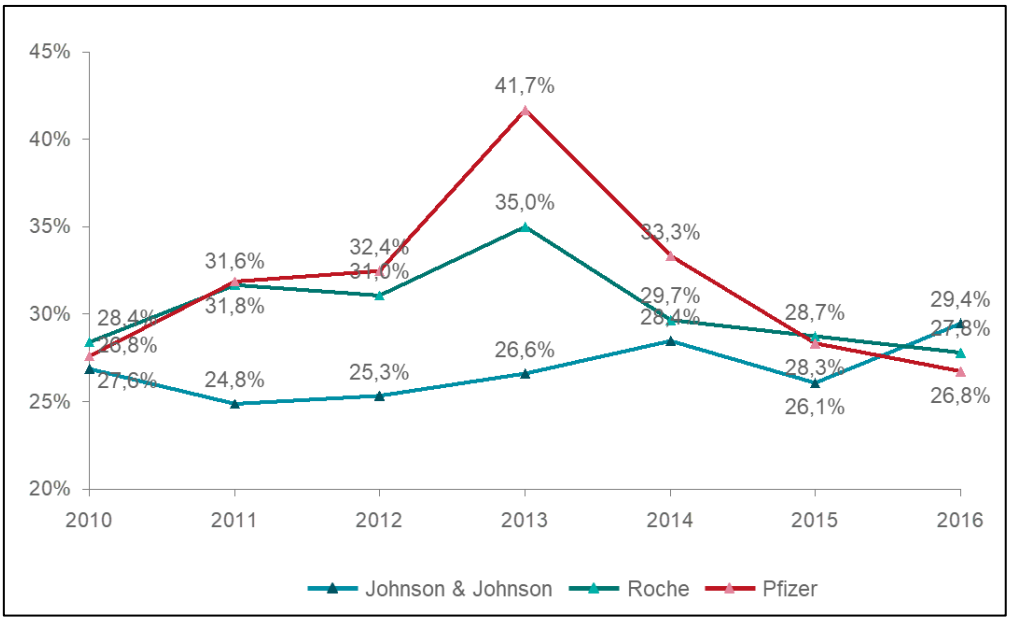
Pfizer a vu ses ratios de liquidité augmenter de façon drastique entre 2010 et 2014. Comme il est expliqué dans l'analyse du fonds de roulement, cette augmentation provient de la diminution du passif à court terme. En revanche, on constate une chute des deux ratios en 2016, certainement en raison d'une diminution des investissements à court terme.

4.3.5. Analyse de rentabilité

4.3.5.1. La rentabilité opérationnelle

L'analyse de la rentabilité opérationnelle mesure la capacité d'une entreprise à réaliser des profits dans le cadre de son activité, indépendamment de la politique de financement et des charges d'impôt. Cela représente la performance de l'entreprise d'un point de vue opérationnel et commercial.

Graphique 17 : Comparaison de la rentabilité opérationnelle des 3 entreprises (marge bénéficiaire)



Les trois entreprises présentent une rentabilité opérationnelle confortable.

Johnson & Johnson a une rentabilité globalement assez stable dans le temps, comprise entre 24,8 et 29,4%. La légère augmentation constatée depuis 2011 s'explique certainement par la part croissante des ventes qui proviennent du segment pharmaceutique (de 38% des ventes totales en 2012 à 47% en 2016), ces produits ayant une marge plus élevée que les produits du segment Consumer, dont la rentabilité se rapproche légèrement de celle de la grande distribution. A l'exception de 2016 qui marque une bonne année, Johnson & Johnson présente globalement une rentabilité opérationnelle inférieure à celle des deux autres entreprises.

Roche présente une marge bénéficiaire (et donc une rentabilité opérationnelle) en moyenne sur les années 2010 – 2016 plus élevée que celle de Johnson & Johnson, en raison de la vente de produits quasiment exclusivement avec une forte valeur ajoutée, et donc une marge

importante (notamment les produits d'oncologie). L'année 2013 marque une année exceptionnelle avec une rentabilité de 35%, traduisant une augmentation importante du chiffre d'affaires et une rationalisation des dépenses.

Pfizer a un bénéfice d'exploitation plus instable en raison de la perte des brevets et des plans de restructuration de l'entreprise. Cependant, son recentrage sur les produits à forte valeur (oncologie) a conduit l'entreprise à une rentabilité opérationnelle confortable. L'année 2013 présente un pic exceptionnel, en lien certain avec la cession des segments alimentation et santé animale, cette année ne reflète donc pas la rentabilité générale de l'entreprise.

4.3.5.2. Analyse de la rentabilité financière

Tableau 6 : Comparaison de la rentabilité financière des 3 entreprises

		2010	2012	2014	2016
JnJ	Rendement de l'actif	13%	9%	12%	12%
	Rotation de l'actif	0,57	0,55	0,60	0,55
	Retour sur capitaux propres	24%	17%	23%	23%
Roche	Rendement de l'actif	15%	15%	13%	13%
	Rotation de l'actif	0,78	0,70	0,63	0,67
	Retour sur capitaux propres	76%	58%	44%	37%
Pfizer	Rendement de l'actif	4%	8%	5%	4%
	Rotation de l'actif	0,33	0,32	0,29	0,31
	Retour sur capitaux propres	9%	18%	13%	12%

Le rendement de l'actif correspond au ratio $\frac{Résultat\ net}{Total\ de\ l'actif}$. Il mesure l'efficience du management de l'entreprise à utiliser ses actifs pour générer des bénéfices.

Johnson & Johnson affiche un rendement de l'actif globalement peu fluctuant depuis 2010, situé autour de 11% La baisse du rendement de l'actif observée en 2012 est due à une baisse du bénéfice net par rapport à 2010 (-2,4 milliards $), concomitante d'une augmentation des actifs, plus particulièrement des capitaux propres sous forme de bénéfices non distribués.
Roche, comme JnJ, voit peu fluctuer son rendement de l'actif depuis 2010, mais celui-ci est supérieur au rendement de l'américain : en moyenne 14% entre 2010 et 2016. Comme pour JnJ, la diminution de 2 points entre 2012 et 2014 s'explique par une diminution du résultat net en parallèle d'une augmentation des actifs. Particulièrement, ce sont les actifs incorporels qui ont nettement augmenter en raison de deux acquisitions réalisées par Roche en 2014 (InterMune, entreprise détenant l'AMM pour un médicament contre la fibrose pulmonaire, et Seragon, entreprise de biotechnologie californienne spécialisée dans le traitement du cancer du sein hormonodépendant).

Enfin, Pfizer présente un rendement de l'actif faible et assez fluctuant. En moyenne entre 2010 et 2016, le rendement de l'actif de Pfizer était de 6%. Le rendement plus élevé en 2012 (8%) s'explique par une augmentation du résultat net, et la diminution observée les années suivantes provient d'une diminution relative du résultat net plus importante que la diminution des actifs (liée aux diverses actions de restructuration évoquées précédemment).
Entre les trois entreprises, c'est donc Roche qui enregistre le meilleur rendement des actifs, et qui, de plus, a l'avantage d'avoir un rendement assez stable dans le temps.

La rotation de l'actif correspond au ratio $\frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Total de l'actif}}$. Il ne mesure pas la rentabilité générée par les actifs de l'entreprise, mais mesure la capacité d'une entreprise à utiliser ses actifs pour générer des revenus. En règle générale, plus ce ratio est élevé, mieux se porte l'entreprise analysée, puisqu'elle génère un fort revenu pour chaque $ dépensé.

Johnson & Johnson affiche une rotation des actifs stable dans le temps, en moyenne 0,57 entre 2010 et 2016. Quant à Roche, ce ratio est moins stable dans le temps, mais globalement plus élevé que Johnson & Johnson : en moyenne 0,69. Tandis que Pfizer affiche une rotation de l'actif assez faible et stable dans le temps : autour de 0,31.
Dans certaines industries, ce ratio est supérieur, voire nettement supérieur à 1. On constate ici que les trois entreprises ont un ratio inférieur à 1, ce qui est une caractéristique de l'industrie en raison de l'importance des actifs. Ainsi, chaque $ détenu par une entreprise pharmaceutique génère un revenu inférieur à 1$.
Les chiffres ci-dessus indiquent clairement que Roche est celle des trois entreprises qui génère le plus de revenus par rapport aux actifs qu'elle possède.

Le retour sur capitaux propres, correspondant au ratio $\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$. Il mesure donc le résultat généré par l'entreprise par les ressources qu'elle détient (donc en excluant la dette). De manière générale, plus ce ratio est élevé et mieux se porte l'entreprise. Néanmoins, un ratio très élevé peut aussi signifier que l'entreprise dispose de peu de capitaux propres mais est très endettée. Il est donc nécessaire de comparer l'ensemble des ratios financiers pour déterminer si l'entreprise se porte bien ou non.
Il est courant de considérer qu'un ratio supérieur à 10% est favorable.

Johnson & Johnson a un retour sur capitaux propres stable autour de 21%, à l'exception de l'année 2012, année pour laquelle les capitaux propres ont augmenté, comme décrit plus haut. Le retour sur capitaux propres de Roche est quant à lui en nette diminution, passant de 76% en 2010 à seulement 37% en 2016. Cette baisse importante est expliquée plus haut (diminution du résultat net en parallèle d'une augmentation des capitaux propres). Le retour

sur capitaux propres est beaucoup plus impacté que le rendement de l'actif puisqu'il ne prend pas en compte la dette de Roche, qui a légèrement diminué ces dernières années.
Cette augmentation régulière des capitaux propres s'explique par une augmentation importante des réserves pour des investissements futurs.
Quant à Pfizer, l'entreprise affiche un retour sur capitaux propres inférieur aux deux autres entreprises (en moyenne 15% entre 2010 et 2016). Cette fluctuation s'explique par la forte évolution des capitaux propres de Pfizer ces dernières années, en parallèle d'une évolution du résultat net, qui a diminué entre 2013 et 2015 mais réaugmenté en 2016.
Bien que les trois entreprises affichent un ratio supérieur à 10%, les variations sont très importantes entre les trois Big Pharma et c'est donc en 2016 toujours Roche qui génère le plus de revenus relativement à ses capitaux propres, devant Johnson & Johnson, et loin devant Pfizer.

4.4. Discussion

Les analyses présentées dans la partie 4.3 indiquent une structure financière et une gestion nettement différentes entre les trois Big Pharma étudiées.

Après plusieurs années de rentabilité opérationnelle variables pour les trois entreprises, elles affichent toute une rentabilité comparable en 2016. Cette année 2016 est également marquée par un tournant pour Roche et Pfizer qui voient leurs revenus nettement augmenter après des années de décroissance en termes de chiffre d'affaires, tandis que Johnson & Johnson affiche une situation inverse avec des revenus en décroissance sur les années 2015 et 2016.
En ce qui concerne la gestion du fonds de roulement, Roche se distingue largement des deux autres géants de l'industrie par une maîtrise plus marquée et plus stable dans le temps, tandis que Johnson & Johnson semble avoir des difficultés de maîtrise de cet élément.
Les politiques d'investissement sont également largement différentes : Johnson & Johnson affichant des ratios stables dans le temps, signe d'une politique d'investissement peu dynamique quoique satisfaisante, Roche retrouve une politique d'investissement proche de celle de JnJ après quelques années très actives. En revanche, Pfizer est particulièrement dynamique dans sa politique d'investissement, particulièrement ces deux dernières années.
Ces politiques d'investissement influent largement sur la structure financière des entreprises et sur leur capacité à rembourser leurs dettes à court terme : Johnson & Johnson affiche une capacité d'endettement très élevée en raison d'une politique d'investissement peu dynamique et maîtrisée, ainsi que des ratios de liquidité les meilleurs des trois entreprises, tandis que Pfizer a vu sa capacité d'endettement largement diminuer ces dernières années, et ses ratios de liquidité se dégrader, quoiqu'ils restent acceptables. Quant à Roche, l'entreprise se situe entre les deux autres : elle a retrouvé une capacité d'endettement et maintient des ratios de liquidité corrects.

Néanmoins, en ce qui concerne la rentabilité financière, Roche se démarque nettement des deux autres entreprises : le suisse génère à la fois plus de revenus et plus de bénéfices des capitaux qu'il emploie dans ses activités, tandis que Pfizer affiche les ratios les moins bons.

En comparant ces analyses financières au niveau de spécialisation (ou de diversification) des entreprises, il apparaît que c'est l'entreprise la plus spécialisée (Roche) qui, globalement, affiche les meilleurs résultats financiers et la meilleure gestion. L'écart entre Roche et les deux autres entreprises est notamment frappant en ce qui concerne le niveau de rentabilité financière.
Johnson & Johnson, de loin la plus diversifiée, affiche des résultats financiers globalement corrects, mais une gestion moins dynamique ou moins risquée, notamment en termes de politique d'investissement. Cela peut suggérer que le niveau de diversification de Johnson & Johnson assure à l'entreprise une maîtrise de ses résultats financiers, sans pour autant assurer des résultats exceptionnels comme peuvent l'être ceux du suisse (notamment en termes de rentabilité financière).
Quant à Pfizer, l'entreprise a entrepris des changements structurels majeurs ces dernières années en refocalisant son portefeuille et ses activités autour de la pharmacie, ayant pour conséquence des résultats financiers peu satisfaisants. Néanmoins, il faut noter que la stabilisation du périmètre d'activité de Pfizer autour de l'année 2014 commence à porter ses fruits : l'analyse financière de l'année 2016 semblant indiquer un retour vers une meilleure rentabilité et une politique d'investissement très dynamique.

L'étude de cas de ces trois entreprises ne permet pas de conclure sur l'existence ou non d'une corrélation entre les choix stratégiques de diversification ou de spécialisation et la performance financière. Une analyse sur un grand nombre d'entreprises serait nécessaire pour obtenir des résultats statistiquement significatifs. Cependant, il apparaît que pour ces trois géants de l'industrie, les stratégies qui sont poursuivies ont un impact sur la gestion, sur la politique d'investissement ainsi que sur la rentabilité financière de leurs activités.

CONCLUSION

Le contexte particulier dans lequel évoluent les géants de l'industrie pharmaceutique les pousse à prendre des décisions stratégiques majeures, et parfois à revoir totalement le périmètre de leurs activités afin d'assurer une performance financière satisfaisante pour les actionnaires, comme on a pu le voir pour Pfizer. Les choix stratégiques qui sont réalisés par ces entreprises peuvent largement varier, ce qui se reflète dans la structure de leurs activités : les Big Pharma, leaders de leur industrie, ont des structures allant du « conglomérat » commercialisant des produits parfois très diverses tels que Johnson & Johnson, à des entreprises très spécialisées sur un domaine particulier, comme Roche l'est en oncologie ou comme NovoNordisk l'est en diabétologie.

Néanmoins, l'ensemble des évolutions qui caractérisent l'environnement de l'industrie pharmaceutique – la forte réglementation, les pressions des prescripteurs, payeurs et patients, les coûts croissants des processus de R&D, les évolutions scientifiques et technologiques majeures et la forte demande en médicaments pour ne citer qu'elles – semble pousser les entreprises à s'engager dans une certaine spécialisation.
En effet, on a pu constater que même au sein d'une entreprise très diversifiée telle que Johnson & Johnson, s'exerce une tendance à se reconcentrer sur des produits pharmaceutiques innovants, à forte valeur ajoutée, et par ailleurs, à forte marge, assurant une rentabilité économique importante. Au sein du segment pharmaceutique, il apparaît également que la plupart des grandes entreprises font le choix de ne pas adresser un trop grand nombre d'aires thérapeutiques (à l'exception de Pfizer qui souhaite devenir un pur player pharmaceutique très diversifié dans son offre pharmaceutique).

Tandis que l'étude de cas n'a pas permis de démontrer une corrélation certaine entre les choix stratégiques d'une entreprise et sa performance financière, il apparaît que c'est Roche, entreprise très spécialisée, qui semble afficher la meilleure rentabilité financière globale. Si le lien entre la spécialisation de Roche et sa performance financière remarquable est avéré, cela pourrait également expliquer la tendance générale dans l'industrie à s'orienter vers une certaine spécialisation. Une étude statistique approfondie pourrait permettre d'identifier un tel lien.

BIBLIOGRAPHIE

Alliance Vita. 23andMe : La FDA approuve la vente de tests génétiques sans conseil médical, http://www.alliancevita.org/2017/04/23-and-me-la-fda-approuve-la-vente-de-tests-genetiques-sans-conseil-medical/, consulté en septembre 2017

23andMe, 23andMe And Drug Discovery, https://blog.23andme.com/, consulté en septembre 2017

Iervolino A. Urquhart L World Preview 2017, Outlook to 2022, EvaluatePharma, http://info.evaluategroup.com/rs/607-YGS-364/images/WP17.pdf, consulté en août 2017

Anderson R., BBC News, Pharmaceutical industry gets high on fat profits, http://www.bbc.com/news/business-28212223, consulté en septembre 2017

Biery M. Forbes, The Most Profitable Industries In 2016, https://www.forbes.com/sites/sageworks/2016/08/06/the-most-profitable-industries-in-2016/#76d6a28f2557, consulté en août 2017

Vitez L. Harrison R Biopharmadealmakers, Trends in pharmaceutical mergers and acquisitions, https://biopharmadealmakers.nature.com/users/9880-biopharma-dealmakers/posts/13880-trends-in-pharmaceutical-mergers-and-acquisitions, consulté en septembre 2017

Consultancy, Ten year deal activity in pharmaceuticals industry stands at $2.4 trillion, https://www.consultancy.uk/news/13046/ten-year-deal-activity-in-pharmaceuticals-industry-stands-at-24-trillion, consulté en octobre 2017

Mukherjee S. Fortune, These Were the 10 Biggest Pharmaceutical Deals of 2016, http://fortune.com/2017/02/24/biggest-biopharma-deals-2016/, consulté en septembre 2017

Koons C. Hammond E. Armstrong D Bloomberg, Inside the $21 Billion War for a Blockbuster Cancer Drug, https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-03-05/abbvie-emerges-with-21-billion-deal-in-fight-to-the-very-end-, consulté en juillet 2017

Benson M. Market Realist, What it takes to be called ‘big pharma’, http://marketrealist.com/2015/02/takes-called-big-pharma/, consulté en juillet 2017

King S. FirstWord Pharma, Roche's near-term biosimilar threat in Europe, https://www.firstwordpharma.com/node/1481298, consulté en juin 2017

Balaban R., Chadwick-Jones A., Creehan K., Bonifant B., Campbell Toronto D., Mercer Management Consulting, Beyond the blockbuster Finding the next profit zone in Pharmaceuticals through Business Design thinking, ftp://public.dhe.ibm.com/software/emea/dk/frontlines/Mercer_beyond_blockbuster.pdf, consulté en juin 2017

Raghavendra M.S., Raj J.R., Seetharaman A., (2012), A study of decrease in R&D spending in the pharmaceutical industry during post-recession. *International Journal of Academic Research*, 4(5), 29-47

PWC, Pharma 2020 : From vision to decision, https://www.pwc.com/gx/en/industries/pharmaceuticals-life-sciences/pharma-2020/pharma-2020-vision-path.html, consulté en juin 2017

Herper M., Forbes, Who's The Best In Drug Research? 22 Companies Ranked, https://www.forbes.com/sites/matthewherper/2014/05/22/new-report-ranks-22-drug-companies-based-on-rd/#567dd38d4268, consulté en juin 2017

Palich L. E., Cardinal L., Chet Miller C. (2000), Curvilinearity in the diversification-performance linkage: an examination of over three decades of research, *Strategic Management Journal*, 155-174

Markides C. C. (1992), Consequences of corporate refocusing: Ex ante evidence, *Academy of Management Journal*, 398-412

Markides C. C. (1993), Corporate refocusing, *Business Strategy Review*, 1-15

Hill C. W. L., Hansen G. S. (1991), A longitudinal study of the cause and consequences of changes in diversification in the U.S. pharmaceutical industry 1977-1986, *Strategic Management Journal*, 187-199

Macaluso M., The Motley Fool, Big Pharma Diversification: A Winning Model or Recipe for Disaster?, https://www.fool.com/investing/general/2014/02/10/big-pharma-diversification-a-winning-model-or-reci.aspx, consulté en juin 2017

Gilbert J., Henske P., Singh A. (2003), Rebuilding Big Pharma's Business Model, *In Vivo, The Business & Medicine report*

Cha M., Lorriman T., McKinsey & Company report, Why pharma megamergers work, https://www.mckinsey.com/industries/pharmaceuticals-and-medical-products/our-insights/why-pharma-megamergers-work, consulté en juillet 2017

Management Center Europe report, New Opportunities & Strategies in the Pharmaceutical Industry, https://cdn.mce.eu/eu/uploads/2016/05/Pharma-Industry-Executive-Issue-38-2012.pdf, consulté en juin 2017

Global Market Insights, Animal Healthcare Market, https://www.gminsights.com/industry-analysis/animal-healthcare-market, consulté en septembre 2017

Medical Device and Diagnostic Industry Online, Top 40 Medical Device Companies of 2014, https://www.mddionline.com/top-40-medical-device-companies, consulté en septembre 2017

Grand View Research, Vaccine Market Analysis by type, http://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/vaccine-market, consulté en septembre 2017

McKinsey & Company report, Generating value in generics: Finding the next 5 years growth, http://www.pharmatalents.es/assets/files/generating_value.pdf, consulté en août 2017

Drug Topics, Generics Market Expected to Explode in Next Five Years, http://drugtopics.modernmedicine.com/drug-topics/news/generics-market-expected-explode-next-five-years, consulté en septembre 2017

Roland Berger Strategy Consultants, Fight or flight? Diversification vs. Rx-focus in big pharma's quest for sustained growth, https://fr.slideshare.net/oscarmirandalahoz/roland-berger-fightorflightshortversion20101025, consulté en juin 2017

Van Biesen T., Johnson T., O'Hagan P., Bain & Company, The Power of focus, http://www.bain.com/publications/articles/the-power-of-focus-in-medical-technology.aspx, consulté en juin 2017

Goodall S., Olsen E., Staats S., Tollman P., The Boston Consulting Group, Capitalizing on the crisis: New Ways to Create Value in Biopharma, https://www.bcg.com/documents/file34801.pdf, consulté en juin 2017

Russell M., Gjaja M., Lawyer P., The Boston Consulting Group, The Future of Pharma: Adjusting the Pharma R&D Model, https://www.bcgperspectives.com/content/articles/biopharma_future_of_pharma/, consulté en juin 2017

Cacciotti J., Shew B., Garg P. (2012), New Ecosystems in Pharma: Maturing markets mean new models are needed, *In Vivo: The Business & Medicine report*

Paillé J-Y., La Tribune, Les géants pharmaceutiques absents du Top 10 des labos les plus innovants, http://www.latribune.fr/entreprises-finance/industrie/chimie-pharmacie/les-geants-pharmaceutiques-absents-du-top-10-des-labos-les-plus-innovants-554264.html, consulté en septembre 2017

IgeaHub, Top 10 Pharmaceutical Companies 2017, https://igeahub.com/2017/03/14/top-10-pharmaceutical-companies-2017/, consulté en août 2017

Smid R., Binns S., Boehme S., Bohme M., Guilbaud F., Kortman R., PWC, Working Capital: never been better, What the top performing companies are doing differently, https://www.pwc.de/de/prozessoptimierung/assets/pwc_working_capital_09-2012.pdf, consulté en septembre 2017

Piget P., *Analyse financière en IFRS*, Economica, 2011

N.B : L'ensemble des données financières des trois entreprises est issu des rapports annuels de Johnson & Johnson, Roche et Pfizer 2010 à 2016

SERMENT DE GALIEN

Je jure d'honorer ceux qui m'ont instruit dans les préceptes de mon art et de leur témoigner ma reconnaissance en restant fidèle à leur enseignement.

D'exercer dans l'intérêt de la Santé publique ma profession avec conscience et de respecter non seulement la législation en vigueur mais aussi les règles de l'Honneur, de la Probité et du Désintéressement.

De ne jamais oublier ma responsabilité et mes devoirs envers le malade et sa dignité humaine.

De ne dévoiler à personne les secrets qui m'auraient été confiés ou dont j'aurais eu connaissance dans l'exercice de ma Profession.

En aucun cas, je ne consentirai à utiliser mes connaissances et mon état pour corrompre les mœurs et favoriser les actes criminels.

Que les hommes m'accordent leur estime si je suis fidèle à mes promesses.

Que je sois méprisé de mes Confrères si je manque à mes engagements.



DUVAL Eléa

« Existe-t-il une relation entre la stratégie de spécialisation ou de diversification des « Big Pharma » et leur performance financière ? »

Th. D. Pharm., Rouen, 2017.

RESUME

Les entreprises pharmaceutiques doivent s'adapter aux différents changements qui défient leur industrie. D'une part, la demande de médicaments augmente rapidement pour les marchés développés et en développement, les connaissances scientifiques offrent de nouvelles possibilités pour la recherche et le développement de nouveaux médicaments et pour la gestion des maladies. Les Big Pharma ont généralement une trésorerie leur permettant d'investir massivement dans la recherche et le développement.

D'autre part, ces entreprises doivent faire face à un grand nombre d'expirations de brevets, à l'augmentation des coûts de développement de nouveaux médicaments, aux fortes pressions des payeurs qui attendent des médicaments une efficacité économique en plus d'une efficacité clinique, et à une forte concurrence.

Afin de maintenir leur croissance dans cet environnement complexe et mouvant, certaines entreprises choisissent de se diversifier dans plusieurs segments d'activité, tandis que d'autres choisissent de se concentrer sur leur segment pharmaceutique.

Au travers de l'étude de cas de Johnson & Johnson, Roche et Pfizer, ces choix stratégiques très divergents peuvent être observés : Johnson & Johnson poursuit une stratégie de diversification et exploite trois secteurs d'activité, tandis que Roche et Pfizer se concentrent largement sur leur cœur de métier : le segment pharmaceutique.

Il apparaît au travers de l'analyse financière que Roche semble se démarquer de ses deux concurrents, bien qu'aucun lien clair n'ait pu être mis en évidence pour relier les choix stratégiques et la performance financière.

MOTS CLES : Big Pharma – Stratégie – Diversification – Spécialisation – Performance financière

---

JURY

Président :	**Monsieur Philippe Vérité**
Membres :	**Monsieur Michel Guerbet**
	Madame Nafissa Gasmi

DATE DE SOUTENANCE : 31 octobre 2017