

Une nouvelle vague de concentrations dans la pharmacie en 2014

Des dépeçages d'actifs pharmaceutiques « façon puzzle »

Le regain d'opérations de concentration en 2014 pourrait se traduire par des montants supérieurs à la dernière pointe enregistrée en 2009 où les deux chèques de Pfizer (Wyeth) et Merck (Schering Plough) avaient porté la valeur des transactions du secteur à 176,5 Md\$.

Une dynamique plus systématique semble lancée aujourd'hui, en partie contrecarrée récemment par la « réplique » fiscale de l'administration américaine par rapport aux pratiques d'inversion fiscale des groupes américains.

Le paysage pharmaceutique ressemble de plus en plus à un grand Monopoly mondial où les activités et projets des groupes sont autant d'actifs hébergés provisoirement et qui s'échangent en fonction des opportunités, des synergies possibles et des trésoreries disponibles. Les logiques financières, voire fiscales conduisent les big pharmas à « acheter » les innovations et leurs CA plutôt que les produire eux-mêmes.

Ces mouvements ne sont pas sans poser problème dans un secteur où l'innovation et la R&D sont des éléments clés du développement, ce qui requiert permanence et constance dans l'effort.

Les opérations de concentration récentes dans la pharmacie (>5 Md\$)

Cédant	Nature	Acheteur	Prix	Stade	Commentaire
Astrazeneca	F&A	Pfizer	>100 Md\$	Stoppé	Fin novembre Pfizer peut soumettre une nouvelle proposition
Shire	F&A	AbbVie	54,7 Md\$	Arrêt	Diminuer la dépendance d'AbbVie/Humira (60% du CA et expiration du brevet en 2016...)
Allergan	F&A	Actavis	66 Md\$	En cours	Achat du Botox ; OPA hostile de Valeant ; finalement Actavis a surenchérit de 13 Md\$ et l'emporte...
Forest	F&A	Actavis	25 Md\$	Signé	Pression des investisseurs pour Forest. Actavis : recherche de leadership et modèle «hybride» primary care et génériques
GSK	Oncologie	Novartis	14,5 Md\$	Signé	Faible poids de GSK (n°13 mondial) ; recentrage sur point fort pour Novartis (1/3 du CA en oncologie)
Merck & co	Consumer Care	Bayer	14,2 Md\$	Signé	Objectif de leadership pour Bayer (n°2 en OTC) ; virage stratégique de Merck (plan de suppression de 8 500 emplois annoncé en octobre 2013)
Onyx	F&A	Amgem	10,4 Md\$	Signé	Achat d'un portefeuille oncologie prometteur
Elan	F&A	Perigo	8,6 Md\$	Signé	Achat d'un blockbuster de spécialité (Tysabril) contre la sclérose en plaques
InterMune	F&A	Roche	8,3 Md\$	Signé	Intégration dans le portefeuille de Roche du perfénidone (fibrose pulmonaire idiopathique) qui vient d'être mis sur le marché US ; peak sales entre 0,5 et 1 Md\$
Novartis	Vaccins	GSK	7,1 Md\$	Signé	Positionnement faible de Novartis ; conforter position forte de GSK
Novartis	Santé animale	Elanco (Eli Lilly)	5,4 Md\$	Signé	Position faible de Novartis ; conforter position forte de Elanco
Abbott	Générique/OTC	Mylan	5,3 Md\$	Signé	Recentrage Abbott sur pays émergents ; renforcement de Mylan en pays matures (hors US)
Novartis/GSK	JV			Signé	Regroupement activités OTC ; le nouvel ensemble sera n°1 mondial avec CA de 7,9 Md\$; GSK (63,5 %)

Les trois leviers du dynamisme actuel des opérations de concentration

L1 : puissance financière des big pharmas + contexte d'innovation ouverte = politique de prédateur

Selon l'OCDE 1 600 Md€ de profits seraient accumulés par les groupes US en dehors des USA, parmi lesquels les big pharmas figurent en bonne place, avec Pfizer comme « leader » incontesté (69 Md\$ dans 128 filiales étrangères). Par ailleurs, la complexité croissante de l'innovation thérapeutique diversifie fortement les lieux de rupture technologique et thérapeutique (institutions publiques, start-up...) et l'élargissement de l'arsenal thérapeutique au-delà du seul médicament (dispositifs médicaux, diagnostic, big data...) contribue à multiplier les types d'acteurs influents dans la filière.

Les big pharmas sont donc incités à acquérir les innovations dans une lutte concurrentielle de plus en plus intense... pour autant que les compétences internes n'aient pas été dilapidées par les pressions mises sur leur R&D interne.

L2 : segmentation accrue des domaines thérapeutiques + recherche de leadership = politiques de focalisation qui ouvrent des espaces pour des échanges d'actifs

L'évolution vers des molécules plus ciblées, voire vers la médecine personnalisée, se traduit par une segmentation accrue des aires thérapeutiques, dont les maladies rares sont la version la plus radicale. Le processus est également alimenté par l'appétit croissant des big pharmas pour le marché des « spécialités » (traitements chroniques à modes d'administration spécifiques, associés à des services aux patients) particulièrement dynamique et qui offre aux big pharmas des revenus récurrents et des prix plus rémunérateurs.

La démultiplication des segments et la volonté des big pharmas de construire des leaderships les amènent à réévaluer leurs stratégie (déléguer leurs points faibles et conforter leurs points forts - le cas emblématique des opérations croisées entre Novartis, GSK, Eli Lilly)

L3 : pressions des investisseurs CT (court terme) + « fragilité » à CT de certains groupes = fusions & acquisitions

L'exemple du projet de rachat d'AstraZeneca par Pfizer est éclairant à cet égard, AZ ayant vu son CA santé et son résultat net baisser en 2013 respectivement de 8% et 59%, alors que son portefeuille de développement comprend 11 molécules entrant en phase III. La tension entre acteurs de court terme (investisseurs) et de long terme a été exploitée par Pfizer qui dispose de liquidités considérables et recherche un second souffle, ayant réduit fortement ses efforts de R&D au cours des dernières années.

Des opérations de concentration coûteuses en elles-mêmes, mais aussi en emplois et en risques industriels

C1 : le passage d'un marché « acheteur » à « vendeur »

Depuis le milieu des années 2000, le marché a basculé vers un marché où les vendeurs sont devenus progressivement les maîtres du jeu en n'ayant qu'à arbitrer l'excès d'offres d'acheteurs confrontés à l'indigence de leur R&D. De fait les différentes opérations recensées font apparaître des primes particulièrement élevées par rapport au cours de l'action précédent les annonces (40 % pour le rachat d'Onyx par Amgen ; 63 % pour le rachat d'InterMune par Roche par exemple).

C2 : le lourd tribut payé par l'emploi

L'analyse rétrospective des évolutions d'emploi dans les groupes ayant fait l'objet de fusion est éloquente : ainsi le rachat de Wyeth (53 000 salariés) par Pfizer (98 700 salariés) se traduit en 2013 par un effectif Pfizer de 77 700, soit une baisse de 50 % par rapport au total des deux ensembles. Même constat pour Merck &Co (63 000 salariés) qui a acquis Schering-Plough (31 500) et Organon (20 000)... et dont les effectifs 2013 ne sont plus que de 76 000 salariés (-43 %).

C3 : les projets concernant les produits matures interrogent l'outil industriel français

Plusieurs big pharmas ont dévoilé récemment des projets de cession de leurs activités de produits « matures » (médicaments anciens à forte marge mais à dynamique décroissante de CA) : Pfizer, Abbott, Merck &Co, GSK, Sanofi. Les acteurs intéressés pourraient être soit des génériqueurs comme Mylan ou Actavis ou, de façon transitoire, des fonds d'investissement qui affectionnent particulièrement les cibles qui délivrent une grande régularité de cash ...

Ces possibles reconfigurations de portefeuilles pourraient mettre une pression forte sur l'appareil productif français, dont les 40 800 emplois de production sont générés à 85 % par des molécules chimiques, dont 75 % à forte maturité (11 % de génériques, 64 % d'AMM supérieurs à 8 ans).

La définition d'une politique de consolidation/développement de la production pharmaceutique française est un enjeu fort pour les partenaires sociaux et les pouvoirs publics.

Contact Pharma Syndex

01 44 79 13 56

pharma@syndex.fr

En savoir plus sur nos travaux

www.syndex.fr