

Top 10 2012 de la Pharma mondiale

©Pharmanalyses 2013

N°7

SANOFI cherche son nouveau modèle économique

Sorti de la falaise des brevets, le champion français compte sur 18 lancements programmés pour la période 2012-2015. Il poursuit ses programmes internes de réduction des coûts et de restructurations, notamment de sa R&D. Sa filiale biotech, Genzyme sera, à n'en pas douter, un vecteur majeur de sa croissance à venir.

Sanofi a clos l'exercice 2012 sur un recul limité de ses marges bénéficiaires, avec un résultat d'exploitation de 11,35 milliards d'euros (-6,5 % par rapport à 2011) et un résultat net de 8,18 milliards (-7 %). Si bien que la marge opérationnelle (à 32,5 % du CA) recule de quasiment quatre points et la marge nette (23,4 %) cède trois points par rapport à l'exercice 2011. Si bien que la trésorerie du groupe a diminué de 11,8 %, comparée à celle de 2011, soit un free cash flow de 7,3 milliards d'euros.

Cependant, le géant français est clairement sorti du danger dit de "la falaise des brevets", puisque les produits concurrencés par les médicaments génériques ne représentaient plus que 3 % du chiffre d'affaires consolidé de 2012 (34,9 milliards d'euros), comparés à 28,4 % en 2008.

Réduction des dépenses et des effectifs

D'ailleurs, le laboratoire peut compter sur une dizaine de nouveaux produits en phase III de leur développement et sur 18 lancements programmés pour la période 2012-2015 : Aubagio (contre la sclérose en plaques), Zaltrap (cancer colorectal), Glargine 2 et Lyxumia (diabète), Kynamro (cholestérol), Lemtrada, ainsi que six vaccins.

Cependant, la société a décidé de réduire ses dépenses R&D et de tailler dans ses effectifs (12 000 employés dans le monde), notamment en France (6 000) où se poursuit son plan de réduction.

La direction plaide que le temps de développement d'un nouveau médicament, quinze ans, est trop long pour que tout soit misé sur cet effort. Chris Viehbacher, le directeur général, souligne que "pour développer un leader mondial de la santé, il ne faut pas seulement se concentrer sur les produits, mais de plus en plus sur les services. Car nous devons nous adapter à la pression énorme des nouveaux concurrents émergents"

La R&D comme centre de coûts

La messe est dite. Le directeur enfonce le clou: "il faut en finir avec les silos de notre R&D traditionnelle pour adopter un modèle de hub (plateforme)", autrement dit, faire des économies d'échelle. Un nouveau "hub" de recherche a déjà été mis sur pied en 2012, à Cambridge (GB). Désormais, la R&D est de moins en moins considérée comme un investissement et de plus en plus comme un centre de coûts. Néanmoins, il y a loin de la coupe aux lèvres, puisque les frais de R&D ont atteint 4,9 milliards d'euros en 2012, en progression de 4,8 % sur l'exercice précédent.

© Pharmanalyses 2013

Pour autant, l'entreprise est-elle armée pour traverser sans encombre la très grave crise qui frappe les économies développées et notamment leurs systèmes de santé ? Or, ces pays représentent encore 55 % du chiffre d'affaires de la compagnie. La part des pays émergents ne cesse d'augmenter (31,8 % du CA), mais pas assez pour contribuer majoritairement aux résultats.

Le rééquilibrage ne viendra pas forcément de ces eldorados, ni d'une politique tous azimuts de croissance externe. Chris Viehbacher, directeur général, le reconnaît, "*les nouvelles acquisitions deviennent de plus en plus coûteuses*", tant la compétition est acharnée entre les grands laboratoires pour racheter les sociétés les plus intéressantes, particulièrement dans le secteur des biotechnologies. Les prix grimpent en flèche et il deviendra de plus en plus aléatoire de rentabiliser ces nouvelles prises.

Genzyme, vecteur majeur de croissance

Du reste, Sanofi a déjà acquis et intégré avec succès la société Genzyme (acquise en 2009), spécialisée dans les biotechnologies, notamment appliquées aux maladies rares, à fortes marges. Cette dernière sera, à n'en pas douter, un vecteur majeur de sa croissance à venir.

Désormais, l'accent sera mis sur la vente de services, le développement de partenariats, la réalisation d'importantes économies en restreignant au maximum les dépenses commerciales, en concentrant la R & D sur des hubs (plates-formes).

Il s'agit aussi d'accélérer le développement des biotechnologies, via des partenariats, bien au-delà de Genzyme. "*Nous avons à passer d'une production qui est faite à 90 % de molécules à une proportion de 50 % de notre production en biotechnologies. On ne peut pas faire ça sans partenaires*", insiste le directeur général de Sanofi. Voilà les bases des futures plates-formes de croissance.

3,67 milliards d'euros aux actionnaires

A cet effort de réduction de coûts, de concentration des moyens, s'ajoute une politique d'optimisation fiscale performante, puisque le taux d'imposition effectif est passé de 27 % à 25,5 % entre 2011 et 2012.

In fine, l'objectif prioritaire est bien d'optimiser le retour sur investissement des actionnaires et, pour cela, Chris Viehbacher ne ménage pas ses efforts. La direction a décidé la distribution d'un dividende 2,77 € par action au titre de l'exercice 2012. Rapporté au nombre total d'actions, c'est 3,67 milliards d'euros qui leur reviennent. Une somme qui représente un taux de distribution de 45 % du bénéfice net consolidé. Pour 2013, la direction promet un taux de distribution de ce bénéfice de 50 % !

Redressement des marges en 2014

Augmenté régulièrement depuis dix ans, le dividende aura pratiquement été multiplié par 2,5 depuis 2002. Dans ces conditions, la Bourse valorise très bien l'action Sanofi, autour de 72 €, qui a enregistré une progression de 21,5 % en un an. Pour l'exercice 2013, la direction anticipe un résultat net inférieur ou égal à celui de 2012. Le groupe subira l'impact de la chute des ventes des pilules de troisième et quatrième générations et du déclin de certains médicaments. Mais ce phénomène est compensé par les plates-formes de croissance du groupe et une intensification de la réduction des coûts. Le vrai redressement des marges n'interviendrait pas avant 2014-2015, pas avant que le nouveau modèle économique et les réorganisations qui en découlent n'aient produit leurs premiers effets.

Sanofi : chiffres clés

Chiffre d'affaires : 34,94 Mds d'euros (+ 0,5 %)

Capitalisation boursière : 93,8 Mds €

Résultat net : 8,18 Mds d'euros (- 7 %)

Taux de distribution aux actionnaires : 45 % du bénéfice net

CA activité pharmaceutique : 28,87 Mds € (82,6 % du CA consolidé)

Effectifs : 92 000

Dépenses de R&D : 4,92 Mds € (- 2,3 %)

Marge opérationnelle : 32,5 % du CA

CA dans les pays émergents : 11 Mds € (30 % du total)