

Ministère de l'enseignement supérieur et la recherche scientifique
UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET
DES SCIENCES DE GESTION
Département des Sciences Financières Et Comptabilité



Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du
Diplôme de Master en Finance d'Entreprise

Thème

LA MISE EN PLACE D'UNE STRATEGIE
D'ENTREPRISE: CAS DE NOVO NORDISK

Présenté par :

AOUAR Ouardia

BOUDIA Imane

Encadré par :

Mr BEN YAOU Madjid

Devant le Jury composé de :

Président : FEKHAR Mouloud

Rapporteur : BEN YAOU Madjid

Examineur : KHAMMES Abednour

Année Universitaire 2019/2020

DEDICACES

A ma chère et tendre mère Malika

A mon cher et aimant père Mahmoud

*Qui n'ont jamais cessé de me soutenir et m'épauler pour que je puisse
atteindre mes objectifs,*

À ma sœur Dyhia et son époux Nacer

À mon frère Amayas et son épouse Kemelia

Et à ma sœur de cœur Melissa

Mon neveu Malik et mes deux nièces Maylis et Aya

*Pour leur soutien sans faille et leurs conseils précieux et l'amour qu'ils
me portent,*

A mes chers grands parents qu'ils puissent reposer en paix

Et aussi à tous mes amis qui se reconnaîtront A, C, B, A, M, L, L.

*Je tiens à vous dédier à tous ce travail car je n'en serai pas là
aujourd'hui sans votre présence à mes côtés.*

Ouardia.

DEDICACES

A ma famille

Ce mémoire de Master est le fruit de votre soutien indéfectible et incommensurable depuis ma plus tendre enfance. Je vous remercie de m'avoir toujours donné les moyens d'atteindre mes objectifs, Je vous remercie pour tous vos encouragements et votre soutien tout au long de mes études. Chaque jour je mesure la chance que j'ai de vous avoir.

A mes camarades de promotion

Je vous remercie pour tous ces moments de convivialité, de bienveillance et d'épanouissement partagés ensemble pendant ces années d'études. J'en garderai un souvenir inoubliable.

Imane.

Remerciements

En premier lieu nous avons le plaisir de remercier vivement notre promoteur Monsieur Ben Yaou Madjid, enseignant chercheur à la faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion de l'Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou. Nous lui exprimons toute notre reconnaissance pour sa grande disponibilité et les précieux conseils tout au long de la préparation et de la rédaction de ce mémoire. Nous sommes également très reconnaissantes de l'honneur que les membres du jury nous ont fait en acceptant d'évaluer notre travail. Nous n'oublions pas de remercier aussi tous nos enseignants qui ont contribué à notre formation.

Veillez trouver ici l'expression de notre immense gratitude et de notre plus profond respect.

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre I : LA STRATEGIE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE	05
<u>Section 1</u> : Les apports anciens et récents de la théorie financière et les applications potentielles dans le domaine de la stratégie financière.....	05
<u>Section 2</u> : Les concepts de la stratégie financière.....	12
<u>Section 3</u> : Caractéristiques et choix de la stratégie financière.....	16
Conclusion.....	22
Chapitre II : LE CONTEXTE ECONOMIQUE DES LABORATOIRES ET LEURS STRATEGIES DE DEVELOPPEMENT	
<u>Section 1</u> : L'économie et l'environnement de l'industrie pharmaceutique mondiale.....	23
<u>Section 2</u> : Innovation et stratégies d'acquisition dans l'industrie pharmaceutique.....	33
Conclusion.....	46
Chapitre III : PRESENTATION DU CAS ETUDIE : NOVO NORDISK	
<u>Section 1</u> : Présentation de l'entreprise	47
<u>Section 2</u> : La relation déterminante entre l'innovation et la recherche développement	51
<u>Section 3</u> : Analyse et vérification financières et stratégies futures	54
Conclusion.....	66
Conclusion générale	67

ABREVIATIONS

- .CCP : Certificat Complémentaire de Protection.
- CEPS : Comité Economique des Produits de Santé.
- DKK : La couronne danoise est la monnaie officielle du Royaume du Danemark.
- EBE : Excédent Brut D'exploitation
- EBITDA : Earnings Before interest taxes depreciation and amortization
- FDA : Food Drug Administration.
- HMO : Health Management Organisation, c'est une coopérative d'assurance médicale et de distribution de soins médicaux hospitaliers.
- IFRS: International Financial Reporting Standards
- OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economique, qui détient un manuel dit ``Le Manuel d'Oslo`` rassemblant les principes directeurs proposés pour le recueil et l'interprétation des données sur l'innovation.
- OPA : Offre Publique d'achat.
- OPE : Offre Publique d'échange.
- PME : Petite ou moyenne entreprise
- SDC : Securities Data Corporation.
- TCC : Taux de change constant.

DEFINITIONS

- Hatch –Waxman Act : est une loi fédérale des Etats-Unis de 1984 qui encourage la fabrication de médicaments génériques, elle établit un système moderne de régulations des médicaments génériques aux Etats-Unis. Sponsorisée par le représentant Henry Waxman de Californie et le Sénateur Orrin Hatch de l'Utah
- Innocuité : du latin ``innocuus``, inoffensif, est un caractère de ce qui n'est pas toxique.
- Le brevet : c'est un document légal donnant à l'inventeur des droits exclusifs à l'exploitation commerciale d'une innovation pour une période limitée de temps.
- Les brevets préemptifs ou défensifs : représentent une catégorie de brevets qui a pour objectif de sécuriser la flexibilité technologique propre à l'entreprise, et vise à empêcher d'autres entreprises de breveter des inventions similaires.
- Patent tickets : selon Carl Shapiro ils désignent un réseau dense de droits de propriété intellectuelle qui se chevauchent. Ils pèsent sur la liberté d'exploitation et accroît l'incertitude des concurrents qui peinent à déterminer leur marge d'exploitation.
- Principe actif : composant d'un médicament doté d'un pouvoir thérapeutique.

FIGURES ET TABLEAUX

- Figure 1 : F&A dans l'Industrie Pharmaceutique – Période 1978-2005.....43
- Figure 2 : Répartition de Novo Nordisk Etats unis.....48
- Tableau 1 : Bilan Novo Nordisk pour les exercices comptable 2018 2019 et premier trimestre 2020.....53
- Tableau 2 : Fondamentaux Novo Nordisk.....54
- Tableau 3 : Ratios de solvabilité de Novo Nordisk.....54
- Tableau 4 : Ratio de profitabilité.....56
- Tableau 5 : Ratio de cycle de conversion et d'efficacité de Novo Nordisk.....57
- Tableau 6 : Flux de trésorerie annuelle simplifiés de Novo Nordisk.....58

Introduction générale

L'industrie pharmaceutique est un secteur économique stratégique qui regroupe les activités de recherche, de fabrication et de commercialisation des médicaments pour la médecine humaine ou vétérinaire. C'est une des industries les plus rentables et importantes économiquement dans le monde. Cette activité est exercée par les laboratoires pharmaceutiques et les sociétés de biotechnologie et reste un secteur clé et un important moteur de croissance de l'économie mondiale. Néanmoins, perte de brevets sur les médicaments-vedettes qui basculent progressivement et à grande vitesses dans le domaine public, mesures nationales de régulation des prix, poids de la crise économique sur les recettes qui font que cette industrie vacille plus que jamais vers un nouveau modèle économique.

Dans un contexte où la mondialisation accru la concurrence et où l'explosion des technologies a modifié la création de la valeur, l'information est devenue un élément stratégique de l'entreprise. Ainsi pour définir sa stratégie commerciale, cette industrie doit non seulement acquérir une bonne connaissance du marché et de ses clients, mais aussi s'intéresser à : ses concurrents, ses fournisseurs ses circuits de distributions, aux évolutions technologiques, réglementaires ou normatives de son secteur d'activité, d'où la nécessité de mettre en place une démarche de veille stratégique.

Ainsi la stratégie permet à une industrie de rechercher des avantages compétitifs durables et de pouvoir également, choisir la position appropriée sur le marché.

1- La problématique :

Quelle sont les stratégies adoptées dans le domaine pharmaceutique cas de Novo Nordisk ?

Quelles sont les facteurs influant sur les choix stratégiques financiers cas de Novo Nordisk ?

2- Les hypothèses :

- La recherche permanente « d'avantages pharmaco-économiques» Constitue la clé de la performance dans un secteur encore morcelé.
- Les vastes mouvements de fusions et acquisitions destinés notamment à maîtriser une partie dominante dans la concurrence.

3- L'intérêt et les motifs du thème

Parmi les raisons qui ont motivé le choix de notre thème :

- S'intéresser à l'économie et la finance du secteur pharmaceutique.

- La nouveauté qui sera apportée par un thème original qui sort des sentiers battus ou les thèmes abordés relevant généralement dans leur intégralité du domaine fiscale ou comptable.
- La place déterminante de l'industrie pharmaceutique dans l'économie des pays en termes de contribution au PIB, de dépenses de recherche et d'emplois.
- Découvrir les rouages et les innovations qui permettent la pérennité de l'industrie pharmaceutique.
- Déterminer la concurrence et comment l'industrie pharmaceutique y fait face.
- Le nombre limité de recherches dédiées à la stratégie financière ou aux laboratoires pharmaceutiques.

4- l'objectif du travail

Notre travail vise deux objectifs l'un sur le plan théorique et l'autre sur le plan pratique.

1. L'objectif théorique a pour but de :

- Déterminer les spécificités de la gestion stratégique au sein des laboratoires pharmaceutiques.
- Déterminer les concepts de la stratégie financière d'entreprise et plus précisément ceux des laboratoires pharmaceutiques.

2. L'objectif pratique pour déterminer les différentes options stratégiques offertes à l'industrie pharmaceutique et avoir un aperçu sur la réalité du secteur en Algérie., et ce, à travers l'étude de cas du Laboratoire Novo Nordisk.

5- Méthodologie de la recherche

Pour traiter de notre problématique, nous avons eu recours dans notre recherche à l'utilisation de la méthode descriptive, en présentant ainsi les différents concepts liés à la stratégie et à l'industrie pharmaceutique. Sur le plan pratique nous allons entamer une enquête de terrain auprès du laboratoire Novo Nordisk, pour collecter les données, qui seront traitées selon la méthode analytique, afin d'examiner la réalité des stratégies, en en tirant des résultats qui vont nous permettre de dresser une typologie des laboratoires selon les caractéristiques de la stratégie adoptée.

Pour réaliser ce travail on va s'appuyer sur les ouvrages, les communications aux colloques, les articles de revues publiés, les thèses de doctorat et les mémoires de magistère ayant une relation avec notre thème.

6- Le plan de travail

Pour aborder notre thème de recherche, nous avons scindé notre travail en trois chapitres comme suit :

Le premier chapitre vise à mettre en évidence les fondements de la stratégie financière. Il s'agit de présenter les différents concepts de la stratégie et la démarche stratégique au sein de l'entreprise.

Le deuxième chapitre a pour objet de présenter les spécificités des laboratoires pharmaceutiques, de montrer les caractéristiques de la stratégie et la démarche stratégique au sein de ces derniers, de déterminer les différentes options stratégiques offertes à ce type d'entreprises pour qu'elles puissent se développer.

Le troisième chapitre est dédié à présenter l'étude empirique menée sur le laboratoire Novo Nordisk, basée sur l'outil de la collecte de données, et l'analyse des choix stratégiques et leur impact.

Chapitre I : LA STRATEGIE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Partant du fait que les résultats de la recherche en finance et en stratégie ont permis d'améliorer la compréhension de la politique financière et de la stratégie financière, nous tenterons dans ce chapitre de répondre aux questions suivantes :

- Que peut-on penser de l'utilité de la théorie financière pour mettre en œuvre la stratégie financière ?
- Les applications de la recherche à la prise de décision financière sont-elles effectives ?

L'objet de ce volet est tout d'abord de montrer les évolutions profondes des approches théoriques, puis de faire l'inventaire des apports actuels et potentiels de la théorie financière sur la stratégie financière, tant sur le plan académique que sur le plan décisionnel.

Cependant, la théorie financière se révèle incapable d'expliquer les principales décisions financières qui constituent la stratégie financière "Il semblerait en caricaturant, qu'en matière de recherche en finance, la liste des questions non encore résolues reste identique et que seules les réponses varient."

La clé de compréhension de la stratégie financière passe par la théorie des organisations, par la stratégie, mais également par la théorie du droit, voire de la science politique. Aussi, une séparation doit être faite entre la contribution explicative de la théorie financière et sa contribution normative. Notre compréhension des principaux constituants de la stratégie financière (politique d'investissement, de financement, de dividendes, choix de la forme sociale ou organisationnelle, avantages de la cotation, politique d'acquisition) s'est améliorée. Par conséquent, une meilleure compréhension des phénomènes financiers n'explique pas nécessairement un apport normatif et opérationnel. En effet, la complexité de la théorie financière actuelle induit difficilement des retombées immédiatement opérationnelles sous forme des règles ou d'outils simples.

Ainsi, dans une première section, nous mettrons le point sur les apports anciens et récents de la théorie financière et sur les applications potentielles des derniers développements de la théorie financière à la stratégie financière

Dans une deuxième section, nous aborderons les concepts de la stratégie financière en tentant de répondre aux questions suivantes : Qu'est-ce qu'une stratégie financière ? Quel est son objectif ? Comment est-elle financée ?

Et enfin, en dernier lieu, nous nous pencherons sur les caractéristiques de la stratégie financière.

Section 1 / Les apports anciens et récents de la théorie financière et les applications potentielles dans le domaine de la stratégie financière

Dans cette section nous avons tenté de comprendre le passage d'une finance traditionnelle et théorique à une étude empirique de cette discipline.

1. Les apports traditionnels de la théorie financière

Le passage d'une finance séparée de l'économie à une finance dite empirique s'est fait en plusieurs étapes, nous avons donc recensé les théorèmes révolutionnaires ainsi que leur remise en cause.

1.1. La finance académique avant 1958

Dans la seconde édition de son célèbre manuel parue il y a plus de 30 ans, J. Van Horne¹ distinguait les étapes principales dans l'évolution de la finance, en tant que discipline académique aux États-Unis. Ces étapes reflètent également l'évolution de la recherche. En résumé, les propos de Van Horne étaient les suivants : la finance comme discipline séparée de l'économie apparaît au début du siècle, et son contenu principalement recouvrait alors les instruments, les institutions et les procédures utilisés sur les marchés financiers. La seconde étape se situe vers 1920, l'innovation technologique et l'émergence de nouvelles industries entraînent alors un accroissement des besoins de fonds des entreprises. Il en résulte un intérêt renforcé pour les sources de financement et la liquidité ; l'attention se porte sur la description des méthodes de financement externe au détriment de la gestion financière interne de l'entreprise. La Grande Dépression marque le début d'une troisième étape où la finance se focalise sur les aspects financiers de la survie, notamment la préservation de la liquidité, les décisions de faillite et de redressement. La préoccupation principale était liée à la protection du prêteur et la réglementation financière en matière de publication de documents financiers date de cette époque. Les années 40 et le début des années 50 consacrent une approche traditionnelle, centrée sur le point de vue des partenaires externes, prêteur ou investisseur, et principalement

1. VAN HORNE, *Financial Management and Policy*, 2^e édition Prentice-Hall, 1972, p. 4 et 5.

descriptive. La décennie suivante est caractérisée par l'intérêt porté aux méthodes de choix des investissements². Les préoccupations des financiers d'entreprise s'élargissent pour inclure la décision d'investissement. De cette époque datent également la création des modèles d'évaluation³ et l'apparition de relations entre la gestion financière et l'analyse des titres, domaines jusqu'alors séparés.

La finance, comme discipline académique de cette époque, se caractérise par une absence quasi totale de préoccupations explicatives. On cherche principalement soit à décrire des pratiques, soit à prescrire des normes issues de la pratique. Les travaux sur les méthodes de choix d'investissement et d'évaluation sont fondamentalement normatifs ; ils reposent principalement sur la théorie économique néo-classique et notamment les travaux théoriques d'I. Fisher⁴. Précisons, cependant, que les années 50 marquent une première rupture dans la pensée financière.

1.2 Une première révolution dans la pensée financière : Modigliani et Miller, le principe d'arbitrage et la liaison avec les marchés financiers

L'article publié en 1958 par Modigliani et Miller⁵ est particulièrement célèbre, mais il n'est pas inutile de rappeler les objectifs que poursuivaient ses auteurs :

- construire une théorie de l'incidence de la structure de financement sur la valeur de la firme en situation d'incertitude.
- montrer comment cette théorie pouvait être utilisée pour résoudre la question du coût du capital et développer une théorie de l'investissement toujours en incertitude. Au-delà de ce simple énoncé et des résultats obtenus, notamment celui de la neutralité de la structure de financement en situation de non-imposition, l'aspect innovateur du travail de ces deux auteurs se situait principalement dans la problématique utilisée, reposant sur le mécanisme de l'arbitrage qui assure l'équilibre du marché financier, et dans la liaison effectuée entre la finance de la firme et le fonctionnement du marché financier. En fait, comme l'écrivaient les deux auteurs : « Nos propositions peuvent être considérées comme le prolongement de la théorie classique des marchés des capitaux. »⁶. D'une certaine façon, il s'agissait également d'une intrusion de la méthodologie économique néo-classique dans le domaine de la finance d'entreprise.

2. LUTZ F. and LUTZ F V., *The Theory of Investment of the Firm*, Princeton University Press, 1951.

3. GODON and SHAPIRO, "Capital Equipment Analysis : the Required Rate of Profit", *Management Science*, octobre 1956.

3'. GORDON, "Dividends, Earnings and Stock Prices", *Review of Economics and Statistics*, vol. 41, mai 1959.

4. FISHER, *The Theory of Interest*, MacMillan, 1930.

5. Gérard Charreaux *Théorie financière et stratégie financière* Dans *Revue française de gestion* 2006/1 (no 160).

6. GIRAULT et ZISSWILLER, *Finances modernes : théorie et pratique*, Dunod, 1973, tome II, p. 64.

Un aspect qu'il faut également mettre en exergue, dans le travail de Modigliani et Miller, réside dans le souci d'obtenir une théorie explicative et personnelle. La confrontation empirique est un des points importants de leur article, même si les études sur lesquelles ils s'appuient, restent sommaires. En outre, ils sont tout à fait conscients des problèmes liés aux imperfections des marchés, qui peuvent fausser le fonctionnement du mécanisme d'arbitrage. Leur argumentation, pour répondre aux partisans de la théorie traditionnelle, est particulièrement instructive : « Ceux qui soutiennent la théorie courante – qu'ils s'en rendent compte ou non – doivent supposer non seulement qu'il y a des retards et des frictions dans le processus d'équilibre – ce que nous pensons aussi, car nos propositions ne visent qu'à décrire la tendance centrale d'où sortiront des observations – mais aussi qu'il y a des imperfections importantes et systématiques dans le marché, qui faussent les résultats. C'est une hypothèse que les économistes, en tout cas, voient avec scepticisme⁷. Enfin, le souci d'opérationnalité est confirmé dans leur conclusion : « Nous avons montré, de plus, comment cette théorie peut mener à une définition opérationnelle du coût du capital, et comment ce concept peut à son tour servir de base pour une prise de décision d'investissement rationnelle à l'intérieur de l'entreprise. » Leur problématique très novatrice se retrouve également dans la recherche qu'ils ont effectuée sur la politique de dividendes⁸, où ils parviennent à une même conclusion de neutralité sous les hypothèses de perfection du marché financier. À nouveau, la discussion de l'incidence des imperfections est particulièrement intéressante, puisque le rôle informationnel des dividendes y est explicitement analysé. La théorie de la clientèle, qui reflète les différences d'imposition des investisseurs, y connaît un début de formulation.

L'apport de Modigliani et Miller à la réflexion théorique sur la stratégie financière est donc multiple. Premièrement, les modèles développés dans le cadre de marchés parfaits sont devenus les référentiels par rapport auxquels il convient de se situer, en tentant d'analyser l'incidence des imperfections, notamment de la fiscalité ou des asymétries d'information. Deuxièmement, le souci de la testabilité des modèles théoriques développés apparaît comme un élément majeur; la théorie doit pouvoir expliquer les phénomènes financiers réels. Troisièmement et implicitement, c'est dans la mesure où les modèles théoriques sont corroborés (non rejetés) qu'on peut utiliser les outils développés.

7. *GIRAULT F et ZISSWILLER R Finances modernes, tome II, op. cit., p. 64.*

8. *MILLER and MODIGLIANI, "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares", Journal of Business, vol. 34, October 1961.*

Le saut méthodologique introduit dans la recherche financière par Modigliani et Miller apparaît au moins aussi important que l'apport strictement théorique. Il constitue implicitement le passage d'une recherche financière descriptive ou, normative à une recherche financière positive, apparentée à la recherche économique.

1.3. L'évaluation du prix du risque et sa prise en compte dans le choix des investissements : Sharpe et Lintner⁹

Les conclusions obtenues par Modigliani et Miller souffraient d'un inconvénient majeur ; elles avaient été établies dans le cadre limitatif des classes de risque et le problème, par exemple, de l'intégration du risque dans le taux d'actualisation ou de l'évaluation des flux équivalents – certains n'avaient pas reçu de réponse opérationnelle. Cette dernière allait être apportée par la construction du MEDAF due à Sharpe et Lintner ; ce modèle bien connu permet d'évaluer le montant des primes de risque requises en tenant compte uniquement du risque systématique¹⁰.

L'apport de Sharpe et Lintner pour la finance d'entreprise se situe à deux niveaux. Il conduit, tout d'abord, à considérer la firme comme un portefeuille d'actifs. La vision financière s'apparente alors à la vision stratégique où la firme constitue un portefeuille d'activités. Ensuite, il confirme que l'évaluation de la rentabilité requise des investissements doit se faire en fonction des normes du marché financier. Cet apport peut cependant être considéré comme mineur par rapport à la contribution de Modigliani et Miller. À l'exception de la notion de portefeuille de projets, il n'y a pas de véritable avancée par rapport à la conception de la finance d'entreprise introduite par Modigliani et Miller.

La transposition du Medaf, modèle initialement uni-périodique, à un cadre multi périodique, indispensable pour le rendre opérationnel, soulève de nombreuses difficultés. Les extensions multi périodiques du modèle¹¹ montrent les limites importantes du modèle initial, notamment l'hypothèse d'invariance de l'ensemble des opportunités ; cependant, elles ne modifient pas la façon de concevoir la firme et la politique financière.

9. SHARPE, "Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", *Journal of Finance*, September 1964.

9'. LINTNER, "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock portfolios and Capital Budgets", *Review of Economics and Statistics*, février 1965.

10. RUBINSTEIN, "A Mean-Variance Synthesis of Corporate Financial Policy", *Journal of Finance*, vol. 28, 1973.

11. MERTON, "An Intertemporal Capital Asset Pricing Model", *Econometrica*, vol. 41, 1973.

11'. BREEDEN, "An Intertemporal Asset Pricing Model With Stochastic Consumption and Investment Opportunities", *Journal of Financial Economics*, vol. 7, 1979

11''. COX, INGERSOLL and ROLL, "An Intertemporal General Equilibrium Model of Asset Prices", *Econometrica*, vol. 53, mars 1985.

De même, le modèle d'arbitrage multi facteur proposé par Ross¹² n'implique pas de modifications sensibles du cadre d'analyse. L'apport principal de ces modèles est plutôt de montrer la complexité de l'évaluation du prix des actifs, dont le Medaf donnait une idée trop simpliste, et la relation fondamentale qu'entretient cette évaluation avec les variables réelles telles que la consommation. D'autres travaux¹³ permettent également d'évaluer l'incidence des imperfections informationnelles du marché sur l'évaluation du risque.

2. Remise en cause du cadre traditionnel de la théorie financière

Nous présenterons ici la politique financière comme mode de résolution des conflits, avec la théorie positive de l'agence de Jensen et Meckling.

L'article de Jensen et Meckling¹⁴ peut être considéré comme le premier article d'importance remettant véritablement en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller pour analyser la politique financière ; on peut même prétendre qu'il constitue un nouveau référentiel. Le cadre établi par Modigliani et Miller restait très sommaire, même si on tient compte des avancées liées aux modèles d'évaluation du risque successifs. Deux classes d'agents y sont implicitement considérées, les actionnaires et les créanciers ; les dirigeants gèrent conformément aux intérêts des actionnaires et recherchent la maximisation de leur richesse ; il n'y a pas d'asymétrie d'information. Enfin, la firme en tant que mécanisme institutionnel est ignorée. Jensen et Meckling fondent au contraire leur approche de la finance sur une vision originale de la firme, considérée comme un ensemble de contrats établis entre des individus aux objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information diffère. Dans ce cadre, les principales composantes de la politique financière deviennent des moyens de résoudre les conflits qui existent entre dirigeants, actionnaires et créanciers, et qui naissent des divergences d'objectifs et des asymétries d'information qui entraînent les phénomènes traditionnels de risque moral et de sélection adverse. Le risque moral naît de l'impossibilité pour le principal (actionnaire, créancier) d'évaluer l'effort fourni par l'agent (dirigeant) ; par exemple, les actionnaires sont dans l'incapacité d'apprécier, compte tenu de sa complexité, la qualité de la gestion assurée par les dirigeants.

12. ROSS, "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing", *Journal of Economic Theory*, vol. 13, December 1976.

13. MERTON, "A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information", *Journal of Finance*, vol. 42, Juillet 1987.

14. JENSEN et MECKLING, *op. cit.*

Le phénomène de sélection adverse trouve son origine dans l'impossibilité qu'a le principal d'avoir une connaissance précise des caractéristiques du bien ou du service sur lequel porte le contrat avec l'agent ; ainsi, en cas d'introduction en Bourse, les investisseurs, contrairement au dirigeant/propriétaire, ne connaissent pas précisément les caractéristiques de l'entreprise. Différents types de coûts, dénommés coûts d'agence, sont associés aux conflits qui naissent des relations entre actionnaires, dirigeants et créanciers. La structure optimale de financement, notamment, s'obtient par arbitrage entre les coûts d'agence associés au financement par fonds propres externes et ceux liés à l'endettement ; l'optimum correspond à la minimisation des coûts d'agence totaux. Les politiques de dividendes, les prises de contrôle, les clauses contractuelles et l'apparition des financements hybrides deviennent des outils permettant de discipliner les dirigeants ou de résoudre les problèmes posés par l'asymétrie d'information.

La démarche entreprise par Jensen et Meckling a un objectif positif affirmé, il s'agit d'expliquer les phénomènes financiers observés ; les variables privilégiées sont les coûts d'information, la structure de l'environnement, les techniques contractuelles et les systèmes de contrôle. Parallèlement s'est développée une branche normative plus préoccupée de déterminer les formes des contrats optimaux permettant de résoudre les conflits entre les différents agents, en fonction de la structure des préférences, de la nature de l'incertitude et de la structure informationnelle. Les résultats obtenus par cette branche de la recherche financière, très formaliste et fortement intégrée avec la recherche économique, contribuent également de façon substantielle à améliorer la compréhension de la politique financière.

3. Les développements potentiels dans le domaine de la Stratégie

Aujourd'hui, on a réussi sans aucun doute à obtenir une meilleure compréhension de la politique financière des entreprises. En effet, des modèles permettent de comprendre certains phénomènes de la finance d'entreprise. Par exemple, justifier la politique de dividendes, l'existence de financement hybride, le recours à des critères d'investissement fiables.

Aussi, les principales évolutions recensées, notamment la prise en compte des conflits d'intérêt entre les agents, des asymétries d'information, du caractère optimal des financements ou des investissements, de la spécificité des actifs a permis de rapprocher sensiblement la démarche théorique des raisonnements effectivement observés dans la pratique.

Pour mettre davantage en exergue les apports de la théorie financière à la stratégie financière, il est intéressant d'avancer que l'objectif poursuivi par la recherche en gestion étant d'aboutir à

des résultats utilisables par les décideurs, essayons à présent de dresser un bilan des enseignements issus de la théorie financière de la firme, qui peuvent aboutir à des recommandations pour les principaux partenaires : dirigeants, actionnaires, créanciers. Ces résultats ne prennent pas la forme de règles ou d'outils à caractère opérationnel immédiat, mais se présentent sous forme de principes qui doivent encadrer les décisions financières.

3.1. Les dirigeants

Un premier apport que les dirigeants peuvent tirer des apports récents de la théorie financière de la firme est l'importance des aspects liés aux asymétries d'information et aux conflits d'intérêt entre les différents agents. Ces phénomènes ont pour conséquences soit une augmentation du coût des financements, soit un refus d'accorder les financements. La stratégie financière des dirigeants doit donc s'articuler autour des enseignements tirés de la recherche financière pour minorer les coûts dits d'agence. Cette préoccupation doit se traduire par une attention accrue portée à la communication financière entendue au sens large, et adressée aussi bien aux actionnaires qu'à l'ensemble des partenaires de la firme, notamment dans les secteurs économiques soumis aux plus fortes incertitudes. Certains événements, tels que les augmentations de capital, doivent être accompagnés d'une communication financière particulièrement active puisqu'ils sont particulièrement sensibles à l'asymétrie d'information. Des financements tels que le crédit-bail, les financements à court terme renouvelables ou encore certains financements hybrides, tels que les obligations convertibles peuvent permettre de résoudre certains des problèmes liés aux asymétries d'information.

3.2. Les actionnaires

Les messages émis par la théorie financière à l'intention des actionnaires apparaissent également multiples et modifient substantiellement la vision traditionnelle de l'actionnaire, qui avant été considéré comme un élément mineur dans l'élaboration de la politique financière ; après le changement de cette vision erronée revue à la lumière de la théorie d'agence et des mécanismes de protection des actionnaires tel que vote par les pieds (vente des titres) , il existe un système de contrôle très complet qui comprend d'une part, des mécanismes externes : contrôle par la pression concurrentielle exercée par les marchés des biens et services, le marché financier (prises de contrôle), les banques, et d'autre part, des mécanismes internes : conseil d'administration, surveillance mutuelle des dirigeants et hiérarchie. Même si l'efficacité de ce système de contrôle reste encore mal connue, les nombreuses études réalisées ont montré l'importance de facteurs tels que le système de rémunération des dirigeants, le conseil

d'administration et les prises de contrôle. L'attention des actionnaires se trouve ainsi attirée vers les facteurs qui influent sur la valeur de leur investissement et sur lesquels ils peuvent éventuellement agir.

3.3. Les créanciers

Les décisions des créanciers peuvent être aussi éclairées par les apports de la théorie financière, notamment de la théorie des options. L'interprétation des capitaux propres en tant qu'option particulière montre que les actionnaires ont intérêt à entreprendre des investissements risqués, au détriment de l'intérêt des créanciers. Ces derniers peuvent se protéger contre les substitutions d'actifs qui peuvent intervenir après l'octroi du prêt, notamment en prenant des garanties ou par toute voie contractuelle jugée efficace.

Section 2/ Le concept de la stratégie financière

Il peut parfois être difficile pour un entrepreneur de mettre en place sa stratégie financière tant que son modèle économique n'est pas suffisamment défini. La plupart du temps, les partenaires financiers potentiels attendent que le projet soit suffisamment avancé pour accepter d'en financer une partie.

Cet attentisme permet de limiter les risques des financeurs, mais il oblige de nombreux créateurs à lancer leur projet sans avoir bouclé son financement sur le moyen et long terme. Dans ce contexte, la stratégie financière permet de scinder les étapes et limiter le risque en structurant la démarche d'investissement.

Dans cette section nous faisons le point sur ce qu'est une stratégie financière, sur son importance, le bon moment pour la définir ainsi que bien évidemment les outils de financement possibles et sa mise en œuvre.

1. Définition de la stratégie financière

Etablir une stratégie financière consiste à élaborer un plan d'action pour financer durablement le développement d'une activité et lui permettre d'atteindre son équilibre financier. L'objectif d'une stratégie financière comprend trois composantes selon qu'on se place sur le court, le moyen, ou le long terme.

2. L'objectif de la stratégie financière dans le temps

L'objectif de la stratégie financier se situe sur trois grands axes en fonction que l'on se place sur le court, le moyen ou le long terme.

2.1. Le court terme

La stratégie de financement de court terme permet aux entrepreneurs de porter leur projet jusqu'à ce qu'il aboutisse. Le développement d'un projet commercial peut prendre un certain temps et requérir des financements conséquents avant que l'activité commerciale ne soit lancée.

La stratégie de financement de court terme consiste donc à identifier et évaluer les sources de financements possibles pour lancer l'activité. Pour financer la mise en place d'un projet, les créateurs d'entreprise peuvent compter sur les économies, les aides pôle emploi, un peu de love money et parfois le prêt bancaire. Pour compléter ces financements, ils peuvent se renseigner auprès des organismes locaux pour identifier les aides à la création d'entreprise qui dépendent la plupart du temps des organismes régionaux.

Le financement de court terme est le plus difficile à trouver car il se compose souvent d'une multitude de petits financements successifs. Il doit perdurer jusqu'à ce que le modèle économique de l'entreprise soit suffisant pour permettre à des organismes externes de mesurer sa rentabilité et de ce projet à moyen et long terme. La durée de cette étape dépend de nombreux critères :

- Critères en rapport avec le porteur de projet : situation personnelle, nombre d'associés, capacité à convaincre, qualité du réseau, réputation, ...
- Critères en rapport avec l'offre (produit et/ou service) : pertinence de l'idée, qualité du projet (présentation, caractéristique, différenciation, ...), caractéristiques du marché cible (taille des segments, importance concurrentielle, taux de croissance, maturité, ...)
- Critères en rapport avec le projet : complexité du projet, adéquation équipe fondatrice / nature du projet, potentialité du projet, nature et importance des financements nécessaires, durée de la « gestation », capacité à avancer rapidement...

2.2. Le moyen terme

La stratégie de financement de moyen terme intervient une fois que le projet existe, qu'il est lancé et que le business model fonctionne (même lorsqu'il doit être amélioré).

L'objectif est de parvenir à financer l'amélioration de l'offre tant en terme de produits que de services. Le financement de moyen terme doit être élaboré en relation avec la stratégie commerciale afin de pouvoir la financer. Il nécessite donc que l'ensemble de la démarche stratégique ait été définie (de la segmentation au positionnement).

La plupart du temps, le projet n'est pas suffisamment rentable pour s'auto financer, la direction doit réfléchir à trouver des ressources externes

2.3. Le long terme

La plupart du temps la stratégie financière de long terme consiste à optimiser la rentabilité pour accroître les résultats financiers de l'entreprise. Elle vise à apporter une plus grande autonomie financière ainsi que la possibilité de développer son activité de manière organique (développement de sa présence sur ses marchés historiques, international, recherche et développement, innovation, élargissement de l'offre, ...) ou externe (acquisition, fusions, ...).

L'objectif est de développer l'autofinancement et d'équilibrer la structure financière de l'entreprise pour lui permettre de se développer le plus efficacement possible, en évitant d'être contrainte de devoir recourir à des financements extérieurs.

3. L'importance de la stratégie financière

Lancer un projet de création ou de développement sans avoir préalablement défini sa stratégie financière représente un risque important à plusieurs titres.

Le premier risque est de ne pas pouvoir mener son projet jusqu'à son terme. De nombreux créateurs porteurs d'excellents projets se lancent trop vite, persuadés que la pertinence de leur projet leur permettra de se développer rapidement. La durée moyenne d'incubation d'un projet de reprise ou de création d'entreprise est d'environ 18 mois. Une fois l'entreprise créée, vient la longue période de mise en place de l'offre (le « go to market ») dont on ne peut jamais préjuger de la durée.

Une fois que l'activité est lancée, ralentir son développement pour des raisons financières revient à s'arrêter au milieu du gué. Cela consiste en réalité à offrir une chance inespérée aux concurrents de combler le retard par rapport à votre offre. Si vous ralentissez en plein développement, d'autres acteurs plus puissants pourront bénéficier de toute la valeur ajoutée que vous aurez développée et affichée. Ils pourront à loisir s'en inspirer, se l'accaparer ou la copier si elle n'est pas suffisamment protégée.

Enfin, un manque de financement peut jouer en défaveur d'un projet qui s'il est financièrement faible ne parviendra pas à contrer la stratégie commerciale agressive d'un concurrent qui viendra l'attaquer sur son segment de marché afin de stopper sa croissance.

4. Mécanismes et modalités de financement d'une stratégie financière

Nous pouvons distinguer cinq modalités différentes.

4.1. L'autofinancement

Il s'agit d'une méthode de financement qui permet à l'entreprise de trouver son équilibre financier grâce à ses propres capitaux, c'est-à-dire grâce aux seuls apports en numéraire et apports comptes courants effectués par les associés. Cette méthode de financement idéale est toutefois souvent difficile à atteindre à pratique.

4.2. Les subventions d'entreprise

Lors de la création ou de la reprise d'entreprise, de nombreuses aides peuvent être mises à la disposition de l'entrepreneur. Parmi elles, il est possible de citer les subventions d'entreprise qui sont des aides publiques accessibles aux entrepreneurs sous certaines conditions.

4.3. Le prêt professionnel

C'est un financement externe par lequel un établissement bancaire ou financier met une somme à la disposition de l'entreprise. Cette méthode de financement a toutefois un coût pour l'entreprise puisqu'elle est tenue de rembourser l'emprunt, ainsi que de payer des intérêts d'emprunt.

4.4. Le financement participatif (crowdfunding ou crowdlending)

Il s'agit de deux types de financement par lesquels l'entreprise fait appel à la participation du public pour développer son projet. Dans le premier cas, il s'agit d'un don avec ou sans contrepartie. Dans le second cas, il s'agit d'un prêt gratuit ou rémunéré.

4.5. La levée de fonds

Cette méthode permet à l'entreprise d'augmenter son capital social grâce à l'arrivée d'investisseurs au capital social. Toutefois, pour trouver des investisseurs il est nécessaire d'avoir un projet véritablement convaincant.

5. Mécanisme de la mise en place d'une stratégie financière

Afin de pouvoir mettre en place la stratégie financière de l'entreprise, il est nécessaire d'avoir au préalable dressé un prévisionnel de trésorerie sur un ou plusieurs exercices.

Le prévisionnel de trésorerie est un document qui permet à l'entrepreneur d'évaluer sa capacité à financer son activité et son développement lors d'un exercice donné. Par le biais de ce document, l'entrepreneur s'assure qu'il pourra faire face à ses dépenses. Cela lui permet, en outre, d'anticiper la stratégie de financement à mettre en place en cas de périodes de faibles activités.

C'est en s'appuyant sur ce document que l'entrepreneur peut envisager sa stratégie financière à court, moyen et long terme et qu'il peut choisir le type de financement le plus adapté à son activité.

Section 3/ Caractéristiques et choix de la stratégie financière

Nous nous intéressons ici à la stratégie financière de l'entreprise découlant Indirectement de la stratégie générale et non pas directement de la stratégie générale.

Comme l'a très bien souligné Damodaran¹⁵, la stratégie financière de l'entreprise repose sur trois sous-stratégies caractéristiques : la stratégie d'investissement, la stratégie de financement et la stratégie de distribution du dividende. Ces trois stratégies fournissent une base à partir de laquelle on peut développer les activités de l'entreprise, simplement en appliquant des règles de bon sens, mais aussi en s'inspirant des méthodes les plus élaborées de la finance moderne. Il est essentiel de faire des investissements qui rapportent plus qu'ils ne coûtent, il est non moins essentiel de les financer de manière pertinente et il faut enfin assurer aux investisseurs une juste rémunération.

1. Les sous stratégies

Il existe trois sous stratégies de base sur lesquelles peut se reposer la stratégie financière et qui permettent le développement d'une activité.

15. DAMODARAN A., *Finance d'entreprise, théorie et pratique, 2e édition, Bruxelles, De Boeck, 2006.*

1.1. La stratégie d'investissement

Dans la stratégie d'investissement, les firmes font l'effort d'investir en actifs seulement si elles espèrent une rentabilité des capitaux supérieure à leur coût, avec un minimum de rentabilité acceptable. Ce minimum de rentabilité est un taux plancher, tenant compte du coût des capitaux propres et des dettes et pour lequel la rentabilité des investissements est identique à celle d'investissements similaires. Les entreprises ont des ressources rares qu'elles doivent affecter aux projets les plus compétitifs.

Les investissements les plus classiques permettent la croissance et l'extension de la firme. Il y a aussi des investissements qui ne procurent pas de revenus supplémentaires, mais qui économisent des coûts en les maintenant à un faible niveau. Par exemple, utiliser des ordinateurs plus performants pour gérer les stocks permet de faire de substantielles économies sur les coûts de stockage. Une stratégie d'investissement bien pensée doit mesurer la rentabilité des projets d'investissement et les comparer à la rentabilité minimale acceptable pour décider si un projet donné est accepté ou non. Le taux de rentabilité minimal doit être suffisamment élevé pour couvrir les risques et pour rémunérer le dosage de capitaux utilisés, que ce soient des capitaux propres ou des capitaux empruntés. Il est aussi nécessaire de dépasser l'analyse quantitative pour essayer de déterminer la source des meilleurs projets et de faire le lien entre la gestion stratégique générale de la firme et l'analyse particulière de ses investissements.

1.2. La stratégie de financement

La stratégie de financement est fondée sur le dosage de dettes et de capitaux propres, choisis pour financer un investissement devant permettre de maximiser la valeur des investissements réalisés. Dans le contexte du calcul du taux de rentabilité minimum exigé par la stratégie d'investissement, il faut choisir un dosage de dettes et de capitaux propres qui minimise le taux choisi et permette à la société de faire plus de nouveaux investissements, tout en accroissant la valeur due à l'existence des investissements actuels. Les entreprises peuvent faire deux types de choix quand elles ont à financer des projets. Elles peuvent choisir un dosage de dettes et de capitaux propres pour financer leurs investissements et s'efforcer de trouver, s'il existe, un équilibre optimum entre les dettes et les capitaux propres. En général, le plus gros avantage de l'emprunt est un avantage fiscal, car les intérêts sont déductibles. Le côté négatif est que l'entreprise emprunteuse est vulnérable car les emprunteurs peuvent prendre le contrôle de ses

actifs. Par comparaison, la dette est intéressante aussi longtemps que les recettes marginales générées par les capitaux empruntés excèdent les coûts marginaux. À l'intérieur des deux grandes catégories de dettes et de capitaux propres existe toute une gamme d'instruments financiers différents ; par exemple la dette peut être à court terme ou à long terme, elle peut être en euros, en dollars américains ou en yens japonais. La stratégie de financement doit aider la société à décider si l'emprunt doit avoir une place prépondérante ou non, mais elle doit fournir des éléments pertinents sur des types de financement à utiliser dans des cas précis ; dans le meilleur des cas, les sociétés essaient d'harmoniser avec le plus de précision possible les caractéristiques de leurs instruments financiers et les caractéristiques des actifs à financer. Ainsi, les actifs à long terme doivent être financés par des dettes à long terme, et les actifs à court terme doivent être financés par des dettes à court terme. Les entreprises qui ne respectent pas ces règles de base le font à leurs propres risques. Dans les années 1980, de nombreux établissements financiers américains qui utilisaient des emprunts à court terme pour financer des hypothèques à long terme, ou des entreprises indonésiennes des années 1990 qui utilisaient des emprunts locaux en dollars pour financer leurs investissements en roupies, en ont fait la triste expérience.

1.3. La stratégie de distribution des dividendes

La stratégie de distribution des dividendes est le troisième pilier de la stratégie financière des entreprises. Comment les entreprises peuvent-elles rémunérer leurs propriétaires ? L'une des solutions est de réinvestir les fonds qui ne sont plus utilisés dans de nouveaux projets d'investissement et d'augmenter la valeur du capital investi dans l'affaire. L'autre solution est de leur demander de retirer ces fonds et de les investir ailleurs. Le choix de savoir combien on réinvestit et combien on retire est le problème central du principe du dividende. Quand une firme est de taille modeste et qu'elle a une opportunité d'investissement intéressante, les fonds disponibles seront systématiquement réinvestis dans l'affaire. Mais il peut y avoir différentes étapes dans la vie de chaque société. Lorsque le cash-flow généré par les investissements actuels est supérieur aux fonds nécessaires pour faire des investissements profitables, c'est-à-dire dont le taux de rentabilité excède le taux minimal de référence, la société peut reverser les liquidités excédentaires aux propriétaires. Concrètement cela signifie que le propriétaire va retirer une partie des fonds qu'il a investis dans la société. Dans une entreprise faisant appel à l'épargne publique, on va payer un dividende aux actionnaires ou rembourser leur capital en opérant une réduction. Les trois composantes de la stratégie financière de la société, stratégie d'investissement, stratégie de financement et stratégie de distribution du dividende, sont

étroitement liées et sont tendues vers un objectif unique, base de la stratégie financière générale de l'entreprise.

2. La stratégie financière générale de l'entreprise

L'objectif principal, dans la stratégie financière est de maximiser la valeur de la firme. Par conséquent, toute décision (d'investissement, de financement, de distribution de dividendes) qui augmente la valeur de la firme est une « bonne » décision, celle qui la fait baisser est « mauvaise ». L'objectif de maximisation de la valeur de la firme est souvent étendu, en pratique, à la maximisation de la valeur des titres pour les actionnaires et mène à la maximisation du cours des actions. Si l'objectif de la société est de maximiser sa valeur, cette valeur doit être liée aux trois stratégies que nous avons évoquées : stratégie d'investissement, stratégie de financement et stratégie de distribution de dividendes. À partir de cette simple énumération, on peut s'interroger sur ce qui détermine la valeur d'une société. Dans un premier temps, on peut dire que la valeur d'un actif est ce qu'on est prêt à payer pour l'acquérir. Les comptables utilisent souvent cette approche de la valeur et ils l'appellent valeur comptable. Cette définition pose deux problèmes. Le premier est que si on a payé un actif, en particulier si cet actif a été acheté ou développé dans le passé, son prix historique ne reflète pas fidèlement sa valeur actuelle. Le second est que cette définition dissimule presque entièrement la valeur créée par un investissement futur. Nous pourrions dire que cette valeur des actifs de la firme, et par extension la firme elle-même, est déterminée par le cash-flow que ces actifs ont générés et par l'incertitude de génération de ces flux financiers. Ces anticipations ne changent rien aux informations traitées au jour le jour dans un environnement économique fluctuant. Cette seconde mesure est la valeur de marché. Puisque la firme est financée avec une combinaison de dettes et de capitaux propres, la valeur des capitaux propres de la firme n'est pas égale à la valeur totale des actifs dans la firme, exceptée dans le cas, exceptionnel, où l'entreprise n'a pas de dette. En général, la valeur des capitaux propres de la société est égale à la valeur de ladite société moins la valeur des dettes. Les investisseurs fondent leurs espérances sur la valeur future de la firme et sur la qualité de ses stratégies (investissement, financement, dividendes). Les décisions de financement ont une influence sur la valeur de la firme par l'intermédiaire du taux de rentabilité minimal. Cette formulation nette de la valeur est impliquée d'une part par les interactions entre les décisions d'investissement, de financement et de répartition des dividendes, et d'autre part par les conflits d'intérêts survenant entre les actionnaires et les dirigeants. Dans de nombreuses entreprises, ce sont les dirigeants, plus que les propriétaires, qui prennent les décisions de savoir dans quel domaine on investit ou comment se procurer des fonds pour financer l'investissement. Aussi, si

la maximisation du cours de l'action est l'objectif, un dirigeant, entre deux solutions, choisira celle qui fait le plus augmenter la valeur de l'action. Dans de nombreux cas, l'objectif est fixé en termes de maximisation d'une fonction ou d'une variable, comme le profit ou la croissance, ou en termes de minimisation d'une autre fonction ou d'une autre variable, comme le risque ou le coût. Alors pourquoi avons-nous besoin d'un objectif, et si nous en avons déjà un, pourquoi en voulons-nous plusieurs ? S'il n'y a pas d'objectif privilégié, il n'y a pas de façon systématique de prendre des décisions et chaque nouvelle affaire fait l'objet d'une nouvelle procédure, il n'y a pas de suivi global. Si nous choisissons des objectifs multiples, nous faisons face à différents problèmes. Une théorie développée autour de multiples objectifs va créer des situations embarrassantes lorsqu'il faut prendre une décision. Si les objectifs sont hiérarchisés, nous sommes en face du même ensemble réduit de choix, mais il se rapproche d'un objectif unique. Est-il préférable de donner la priorité à la maximisation du résultat actuel ou de maximiser les parts de marché ? On n'a donc pas d'avantage à avoir des objectifs multiples et à développer une théorie intégrant de multiples objectifs. Nous pensons que l'on devrait avoir un seul objectif. Lorsqu'il faut prendre une décision, l'entreprise peut choisir entre plusieurs objectifs. Mais il faut savoir si l'objectif choisi est « le » bon objectif. Un bon objectif a les caractéristiques suivantes :

- il est clair et sans équivoque ;
- il doit être mesuré d'une façon objective ;
- il ne doit pas générer de coûts pour d'autres entités.

Même si on peut penser que la maximisation des cours des actions est un objectif plus étroit que celui de la maximisation de la valeur, c'est le premier qui est prioritaire. Finalement, le cours de l'action est la vraie mesure de la richesse de l'actionnaire, puisque les actionnaires peuvent vendre leur action et en recevoir le prix, au cours du jour, immédiatement. Quand une entreprise maximise le cours de ses actions, les actionnaires peuvent, s'ils le désirent, en tirer un profit immédiat, et donc la maximisation du cours des actions est un objectif qui concilie deux critères à retenir pour un bon objectif. Si on suit les auteurs classiques, les dirigeants de la firme ont seulement besoin de se concentrer sur l'objectif de maximisation du prix des actions et ils peuvent laisser de côté tout ce qui concerne les autres objectifs. À partir du moment où on a décidé que cet objectif était unique et qu'il était le meilleur, lorsqu'on décide de promouvoir des actions d'ingénierie financière, ces actions doivent aussi être compatibles avec cet objectif. Les outils de l'ingénierie financière et les montages de l'ingénierie financière, doivent être employés essentiellement dans ce but.

3. Le choix de la stratégie financière

C'est alors que se situe le choix de la meilleure stratégie possible. Nous sommes ici, pour une part, dans le domaine du qualitatif. Le choix ne s'appuie pas seulement sur des données rigoureusement chiffrées, mais aussi sur une appréciation de ce que peut être le devenir de l'entreprise. Cet ultime choix sera en définitive négocié car il devra prendre en compte les objectifs et les aspirations de tous les individus concernés, étant entendu que les dirigeants stratèges auront besoin de l'adhésion de tous s'ils veulent parvenir à leurs fins. Dans le cas particulier ci-dessus, la stratégie devra aussi tenir compte de la stratégie du groupe, qui n'a ni la même vision, ni la même culture que sa filiale. La mise en œuvre de la stratégie choisie va nécessiter un certain nombre de moyens et il faudra sans doute réaménager les moyens actuels et en ajouter d'autres. Des investissements en matériel, en hommes, en communication, en recherche, appellent des supports financiers. Le choix des moyens pour atteindre des objectifs constitue la politique générale de l'entreprise.

Exemple : Dans les prochaines années, la société Fatliver souhaite, sous le contrôle de sa société mère, la Coastal Food Company, doubler sa capacité de production, améliorer son laboratoire et attaquer ses proches concurrents sur leur propre marché. L'entreprise peut choisir de maintenir sa qualité et ses prix, tout en assurant sa croissance. Ceci, en effectuant à la fois des investissements de maintien et d'expansion, en jouant à fond la carte de la traçabilité de ses matières premières, en respectant les normes européennes et en gardant une image de ses produits sur laquelle elle a capitalisé beaucoup de sympathie.

4. Stratégie et politique financières

La traduction financière des choix stratégiques opérés sera apparente dans les politiques financières mises en œuvre. La démarche est la même sur le plan financier. Il s'agit de faire un diagnostic stratégique : quels sont les points forts et les points faibles en ce qui concerne les investissements, le comportement des investisseurs (actionnaires, banquiers), les modes de financement, leur coût. Choisir une stratégie financière, c'est là encore replacer l'entreprise sur le marché des sources de financement, revoir l'attitude vis-à-vis des actionnaires, des banquiers, des concurrents, voir également s'il est possible d'opérer des regroupements (rachats d'entreprises, OPA, OPE, fusions). Le choix d'une stratégie financière sera bien évidemment cohérent avec la stratégie générale définie plus haut.

Ces choix apparaîtront concrètement dans le plan de financement. Suivant le terme, c'est-à-dire suivant l'horizon du plan, on parlera de plan stratégique (à plus de cinq ans), de plan opérationnel (de deux à cinq ans) et de budgets (à un an au plus). Plus le terme est proche, plus

le plan doit être détaillé. Pour les documents de synthèse financiers prévisionnels (compte de résultat, bilan, tableau de financement), la périodicité retenue est l'exercice. Les prévisions formalisées dans le plan de financement devront ensuite être comparées aux réalisations afin de faire apparaître les performances de l'entreprise et susciter une analyse des écarts.

Les prévisions à moyen terme sont bien sûr liées aux investissements qui ont été programmés. Le choix des investissements s'appuie sur des hypothèses d'activité et de coûts, sur des comptes de résultats prévisionnels.

Conclusion

Au terme de ce chapitre que peut-on conclure sur les rapports qu'entretiennent la théorie financière et la stratégie financière ?

D'une part, les résultats issus de la recherche récente en finance améliorent sensiblement la compréhension de la politique financière. Contrairement à ce que laissait entendre la liste des questions irrésolues posées initialement, peu de phénomènes n'ont pas reçu de réponses ; mais les réponses apportées restent souvent partielles, voire ambiguës ou suspectes. D'autre part, même si les applications de ces résultats à la prise de décision financière sont potentiellement importantes, elles demeurent le plus souvent à l'état de principes généraux. Peu de règles précises ou d'outils véritablement opérationnels sont issues de la recherche en finance d'entreprise, qui se distingue sur ce point de la finance de marché.

La recherche académique semble par ailleurs se diviser entre deux tendances. La première tendance est traditionaliste ; elle tient à maintenir un paradigme fondé sur la rationalité et l'optimalité du comportement des agents et recourt principalement à l'analyse marginaliste et au raisonnement d'arbitrage. La seconde tendance semble rompre définitivement avec le modèle de base et s'orienter dans ses formes extrêmes vers d'autres formes de rationalité et de raisonnement, avec des emprunts importants à d'autres champs disciplinaires.

Chapitre II : LE CONTEXTE ECONOMIQUE DES LABORATOIRES ET LEURS STRATEGIES DE DEVELOPPEMENT

Dans ce deuxième chapitre nous nous intéressons au domaine de l'entreprise relevant de l'industrie pharmaceutique. La première section de ce second chapitre, examine le contexte et l'environnement économique des laboratoires pharmaceutiques. Quant à la deuxième section, elle analyse les comportements et les performances des laboratoires en matière d'innovation, la propriété industrielle ainsi que la politique antitrust.

Section 1 /L'économie et l'environnement de l'industrie pharmaceutique mondiale

Dans cette première section, après avoir précisé la spécificité du secteur, nous en examinerons l'importance, les positionnements et nous terminerons par la particularité du bien médicament et la place des pays développés dans sa production.

1. La pharmacie un secteur particulier

Le succès dans n'importe quel secteur industriel a toujours reposé sur la qualité des produits, c'est-à-dire, sur leur "capacité à satisfaire les souhaits des clients". Le secteur pharmaceutique, bien sûr, n'échappe pas à cette règle, mais de par sa finalité " la production du médicament ", le besoin de qualité est particulièrement critique, car c'est la vie qui est mise en jeu. Un excès ou défaut de principe actif ou une contamination peuvent avoir un effet déplorable sur un organisme affaibli par la maladie. En conséquence, l'industrie pharmaceutique possède des traits particuliers, par rapport à d'autres secteurs, comme l'explique le Dr. Jordi Botet dans son guide pour les projets pharmaceutiques :

Le médicament est un "conservatisme foncier " : c'est-à-dire que les médicaments sont étroitement contrôlés par les autorités sanitaires grâce à un système d'autorisation de mise sur le marché (AMM). Comme conséquence, leurs caractéristiques sont rigoureusement fixées et doivent être reproduites sans aucune variation. Tout changement - même s'il est apparemment mineur- est susceptible d'affecter des caractéristiques essentielles du médicament (stabilité, biodisponibilité, etc.). Il doit donc être proposé, étudié et autorisé avant d'être implanté.

" La qualité se fabrique avant d'être contrôlée " : ceci veut dire que la qualité des médicaments ne peut être garantie simplement de par son analyse. La qualité des

médicaments ne peut donc être assurée que par un contrôle très rigoureux durant toutes les étapes de leurs fabrications (le rôle du laboratoire contrôle qualité).

Une “auto responsabilisation ” est requise : une réglementation, aussi spécifique qu’elle soit, ne sera jamais en mesure d’englober tous les cas de figure, et ainsi, d’assurer la qualité des médicaments. En conséquence “les Bonnes Pratiques de Fabrication”, en plus de prescriptions, contiennent l’obligation d’assurer par des essais démonstratifs que les équipements fonctionnent comme prévu (“qualification”) et que les procédures sont en mesure de donner les résultats escomptés (“validation”).

2. L’importance économique du secteur

Pour décrire l’importance de cette industrie nous allons citer quelques exemples où l’industrie pharmaceutique représente un pilier économique. En Suisse par exemple, malgré la crise qui touche la plupart des secteurs, cette industrie affiche une productivité trois fois supérieure à celle de l’ensemble de l’économie nationale. Celle-ci est la seule à connaître une croissance importante de ses exportations qui s’élèvent à 27% du total des exportations entre 2000 et 2008. Pour la même période, l’industrie pharmaceutique croissait de 11% par an, alors que l’économie Suisse croissait en moyenne de 3% par an.

L’industrie pharmaceutique est donc une des superpuissances financières non négligeables puisqu’elle participe en grande partie à la création des richesses des pays. En France, en 2005 le secteur du médicament représentait 2.2% du PIB avec un chiffre d’affaires de 33.1 milliards d’Euros.

3. La situation économique de l’industrie pharmaceutique mondiale

Selon IMS Health le leader mondial des études et du conseil pour les industries du médicament et les acteurs de la santé, le marché mondial de l’industrie pharmaceutique est évalué en 2013 à environ 639 milliards d’Euros de chiffre d’affaires (contre moins de 200 milliards de dollars en 1990) en croissance de 4.5% par rapport à 2012.

Le marché Américain (USA) reste le plus important avec 38% du marché mondial. Loin devant les principaux marchés européens (Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni, et l’Espagne), qui réalisent 18% du marché mondial. Le Japon 9%, et les pays émergents (Chine et Brésil) 10% de part de marché. La France est en 2013 le deuxième marché européen derrière l’Allemagne.

4. Les données du marché pharmaceutique mondiale

Pour le marché mondial de l'industrie pharmaceutique, selon les données d'IMS Health. On remarque à travers ces données que les ventes de médicament ont progressé en 2013 par rapport à 2012, en cumul, le chiffre d'affaire pharmaceutique atteint 262 milliards d'Euros en 2013, contre 246,6 milliards en 2012, soit une hausse de 6,2%. Mais cette croissance doit toujours beaucoup aux ventes réalisées aux pays émergents (Asie, Amérique latine,), même si elles sont en recul d'une année sur l'autre (87,77 milliards d'euro en 2013, contre 97,81 en 2012). Un bon tiers du chiffre d'affaire pharmaceutique du Top 10 est ainsi réalisé à l'extérieur des marchés matures sur lesquels les « Big-pharma » ont longtemps basés leur développement.

5. Les transformations du marché de l'industrie pharmaceutique

Selon Abecassi et Coutinet¹⁶, l'industrie pharmaceutique connaît une mutation technicoéconomique et culturelle à l'origine d'une désintégration verticale caractérisée par une externalisation d'un grand nombre de métiers. Cette mutation, à l'œuvre dans l'industrie pharmaceutique, s'explique par quatre évolutions parallèles qui se caractérisent par :

- Des besoins croissants d'innovation ;
- La globalisation de ses marchés ;
- L'influence grandissante des acteurs de la santé.
- Un chargement progressif du paradigme de l'innovation technologique.

5.1. La globalisation de l'industrie pharmaceutique

La globalisation de l'économie mondiale touche plusieurs secteurs industriels et aussi l'industrie pharmaceutique comme on a déjà parlé des grands rapprochements des grands laboratoires. Cela veut dire que l'industrie pharmaceutique est dominée par des groupes d'envergure mondiale, appelés « global players » ou « Big-Pharmas » Ils poursuivent une stratégie de développement mondiale basée sur l'internationalisation tant au niveau de la production pour augmenter leur chiffre d'affaires qu'au niveau de la recherche et du développement.

16. ABECASSIES, COUTINET ``caractéristiques du marché des médicaments et stratégies des firmes pharmaceutiques` dans Horizons stratégiques ,2008.

Ces groupes tiennent une stratégie basée sur la concentration de leurs activités dans les pays où la demande est concentrée, mais avec le changement de l'environnement économique ils ont été obligés de changer leur stratégie pour répondre aux exigences du marché :

- Fabriquer à moindre coût ;
- Mettre au point de nouvelles molécules et les commercialiser le plus rapidement possible sur le marché.

Dans un contexte économique en pleine transformation, les sociétés pharmaceutiques vont connaître une grande évolution concernant l'implantation pour la production et pour la recherche et le développement (R&D).

5.2. La segmentation du marché

Segmenter un marché, c'est le découper en groupes de consommateurs homogènes en termes de comportement de consommation. Elle permet de mieux répondre aux attentes des consommateurs en proposant des produits adéquats à chaque segment. L'entreprise pharmaceutique pratique aussi la segmentation pour des différents facteurs selon l'ouvrage "marketing des produits de la santé :

- Répondre aux besoins des consommateurs : quel que soit le comportement du consommateur, il est préférable et plus facile de répondre aux besoins homogènes que de s'adresser à tous les consommateurs.
- Diminuer les coûts de couverture du marché : il s'agit ici d'une segmentation géographique qui permet à l'entreprise de diminuer les coûts de couverture d'un plus grand marché.
- Réactiver un marché : permet de mieux couvrir les préférences et donc d'augmenter la demande du segment visé.
- Recruter des nouveaux consommateurs et exploiter de nouvelles habitudes : une marque peut choisir de se lancer sur un nouveau segment pour atteindre de nouveaux consommateurs si elle a réussi à étudier leurs habitudes de consommation, c'est le cas par exemple des médicaments adultes qui sont adoptés pour une utilisation infantile.

5.3. La segmentation du marché pharmaceutique

Selon l'ouvrage " La nouvelle économie industrielle de la pharmacie"¹⁷, la segmentation du marché pharmaceutique a une importance cruciale dans la compréhension de la dynamique industrielle du secteur.

En effet, l'attitude, la position et les choix stratégiques envisageables par le laboratoire pharmaceutique dépendront principalement de son marché pertinent, c'est à-dire de son activité principale et de sa spécialisation thérapeutique et géographique. Or, l'industrie pharmaceutique se caractérise par une double segmentation. La première segmentation du marché pharmaceutique peut être illustrée par une matrice croisant deux critères clés. Le premier critère détermine le type de droit de propriété applicable. Le médicament est alors, soit protégé par un brevet, c'est-à-dire par un monopole temporaire d'exploitation, soit dans le domaine public. Le deuxième critère définit quant à lui les conditions de vente du produit. Le médicament peut en effet être vendu librement ou au contraire être soumis à prescription médicale.

Cette première segmentation reste toutefois trop globale pour permettre de cerner plus finement les marchés pertinents sur lesquels prend place la compétition technologique et industrielle entre laboratoires. D'où une deuxième segmentation, par classe thérapeutiques celle-ci, offre une représentation nettement plus précise de la structure du marché. Ainsi, si en 1995 on dénombrait près de vingt mille médicaments sur le marché, une classification de quinze classes thérapeutiques cohérentes fait ressortir deux observations particulièrement importantes. D'une part, le marché apparaît à la fois fortement segmenté et très concentré, puisque les cinq premières classes thérapeutiques couvrent respectivement près de 51% et un peu plus de 70% du marché. D'autre part, quel que soit leur taille, les laboratoires optent généralement pour une relative spécialisation thérapeutique en raison du coût élevé de l'innovation pharmaceutique. Cependant, si les grands laboratoires sont quasiment tous présents au niveau des classes thérapeutiques les plus importantes, les firmes plus modestes pratiquent à l'inverse une spécialisation très étroite en ne se positionnant que sur un ou deux domaines porteurs ou très pointus. De fait, nous avons au niveau global une part de marché relativement importante du leader.

17. **ABDELLILAH HAMDOUCH, MARC HUBERT DESPRET** "La nouvelle économie Industrielle de la pharmacie", édition Elsevier, 2001,280p.

6. Se positionner sur le marché

Positionner consiste à donner une place au produit dans l'esprit du consommateur, par rapport aux produits concurrents. Une fois la stratégie marketing définie par l'entreprise, il faut le matérialiser à travers les produits et la distribution de ceux-ci, il faut ensuite la diffuser aux consommateurs en communiquant dessus et en envoyant des signaux forts comme le prix. La demande étant saturée par la surabondance des produits, il est essentiel pour les entreprises de positionner leurs produits dans l'esprit des consommateurs de façon à se démarquer le plus possible de la concurrence. Le produit doit être associé à une idée, des valeurs, des avantages pris pour le consommateur. Il faut constamment veiller à ce que le positionnement voulu par l'entreprise soit le plus proche possible de celui perçu par le client, d'où la nécessité pour l'entreprise d'envoyer des signaux forts et cohérents à travers ses produits, le prix, la distribution et la communication.

Le positionnement n'est pas statique tout au long de la durée de vie du produit et se doit d'évoluer avec le marché de façon à prolonger la durée de vie et la rentabilité du produit. C'est particulièrement le cas pour les produits de santé qui subissent l'arrivée de nouveaux)rester visibles et indispensable dans l'esprit des consommateurs (Paule Serre.M, WaletteWodka.D, 2008)¹⁸.

Un bon positionnement alors, permet à un produit de se différencier et de se maintenir le plus longtemps possible sur le marché, face à ses concurrents existants et potentiels. Un positionnement mal défini laisse le produit dans l'anonymat.

6.1. La demande

Il s'agit d'analyser les attitudes des consommateurs potentiels face aux niveaux de prix pour un produit donné. Les entreprises essaient de juger de la zone d'acceptabilité du prix d'un produit pour le client : quel est le prix jugé normal pour ce produit ? C'est une méthode qui est très peu utilisée dans l'industrie du médicament, beaucoup plus dans le cas des produits dermo-cosmétiques. En effet, les consommateurs ont une connaissance assez faible du prix d'un médicament parce qu'il est remboursable dans la plupart des cas. Il est très difficile de juger un coût de revient d'un médicament.

18. PAULE SERRE.M, WALETTE WODKA.D, ``Marketing des produits de santé``, édition Dunod 2008.

L'évolution dans le comportement de consommation des produits pharmaceutiques a conduit vers une meilleure connaissance des prix et caractéristiques des produits par les consommateurs,

Alors on peut dire donc que l'analyse psychologique du prix va s'étendre dans l'industrie pharmaceutique dès lors qu'une fraction ou la totalité du prix sera supportée par le consommateur. Le principe du prix psychologique est le suivant : il faut juste demander à des consommateurs de quel niveau de prix pour un produit donné, ils trouvent le prix trop élevé ou trop bas (signe de mauvaise qualité). On peut ainsi délimiter une zone d'acceptation et choisir dans cette zone le prix cohérent avec la stratégie de l'entreprise.

La prise en compte de la demande dans la fixation des prix inclue évidemment le calcul des élasticités des prix des produits. L'élasticité est positive quand les ventes augmentent avec le prix, ce qui est le cas souvent pour les biens de première nécessité (le lait, le pain par exemple) elle est négative pour les produits de consommation courante.

En général, les ventes diminuent quand le prix augmente. L'important est de connaître l'ampleur du phénomène. L'élasticité se calcule a posteriori grâce en majeure partie à l'utilisation des données de panels. L'élasticité au prix des médicaments non remboursables reste encore mal connue (Paule Serre .M, Walette-Wodka.D, 2008). La situation est différente pour les produits dits de confort, de bien-être ou de prévention dont les ventes sont très sensibles aux prix.

6.2. La concurrence

En accord avec la théorie économique, la libre concurrence entre les produits pousse à un alignement des prix entre les concurrents pour une catégorie de produits similaire avec un positionnement similaire. Il est indispensable de bien connaître les prix des produits concurrents mais également des évolutions potentielles futures de ces prix, en fonction par exemple de l'expiration des brevets, de l'arrivée des génériques (Abecassis.P, Coutinet, 2008).

L'objectif est de déterminer pour le producteur un écart de prix optimal qui différencie son produit tout en ne le faisant pas paraître trop cher ou trop peu cher par rapport à ses concurrents au risque de perdre le signal de qualité. Ce principe de signal prix est moins flagrant sur le marché des médicaments, puisque la santé est un secteur impliquant les

individus. Il n'existe pas de bas de gamme, qui serait un signal de faible qualité, pour les produits pharmaceutiques.

L'alignement des prix comporte des risques, en effet c'est une forme d'action très visible, facilement imitable qui peut dégénérer en guerre de prix. Les décisions de baisse des prix sont de plus des décisions irréversibles pour le producteur. Les ententes à la hausse des prix entre producteurs et /ou distributeurs sont interdites.

7. Le médicament

Plusieurs définitions pour un seul mot " Le médicament " commençant par une description générale. Un médicament est un produit destiné à traiter une affection médicale grâce aux principes actifs qu'il contient.

Un médicament peut être administré par voie orale, par injection, par voie rectale, par voie cutanée... il peut se présenter sous forme de comprimés, d'ampoules, de suppositoires, de pommades, ou sirops, entre autres. Le médicament peut être utilisé pour guérir une maladie ou soulager une douleur. Certains médicaments, peuvent être obtenus sans prescription médicale et d'autres peuvent être achetés directement chez le pharmacien.

- **Définition du GUIDE PHARMACO (2006)**

"Un médicament est défini comme toute substance ou composition présentée comme possédant des propriétés curatives ou préventives à l'égard des maladies humaines ou animales, ainsi que tout produit pouvant être administré à l'homme ou à l'animal en vue d'établir un diagnostic médical, ou de restaurer, corriger ou modifier leurs fonctions organiques".

Dans le cadre réglementaire, le médicament est défini selon des articles de la loi de santé des pays.

- **Définition du médicament selon la loi sanitaire Algérienne**

Le médicament dans la loi sanitaire Algérienne est défini par la loi N°85-05 du 16 février 1985 relative à la protection et à la promotion de la santé, modifiée par la loi N°90-17 du 31 juillet 1990. Chapitre 1, Dispositions générales :

Article 169 : " Au sens de la présente loi, les produits pharmaceutiques comprennent les médicaments, les réactifs biologiques, les produits chimiques officinaux, les produits galéniques, les objets de pansements et autres produits nécessaires à la médecine humaine et vétérinaire ".

Article 170 : " On entend par médicament, toute substance ou composition présentée comme possédant des propriétés curatives ou préventives à l'égard des maladies humaines ou animales, tous produits pouvant être administrés à l'homme ou à l'animal en vue d'établir un diagnostic médical ou de restaurer, corriger, modifier leurs fonctions organiques ".

Article 171 : " Sont également assimilés à des médicaments, Les produit d'hygiène et produits cosmétiques contenant des substances à des doses et concentrations supérieures à celles fixées par arrêté du ministre chargé de la santé, Les produits diététiques ou destinés à l'alimentation animale qui renferment des substances non alimentaires leur conférant les propriétés sur la santé humaine ".

Article 172 : " Tout médicament, préparé à l'avance, présenté sous un conditionnement particulier et caractérisé par une dénomination spéciale est qualifié " spécialité pharmaceutique".

Remarque : la directive du 26 janvier 1965 du conseil de la communauté économique européenne donne au médicament, la même définition que celle de l'article 170 suscite. De plus, elle définit la spécialité ainsi : " par spécialité, on entend tout médicament préparé à l'avance, présenté sous un conditionnement particulier et caractérisé par une dénomination spéciale".

7.1. Les étapes de la recherche & développement d'un médicament

Le médicament, comme on a vu avant, un produit qui répond à une définition précise et obéit à une réglementation très stricte, et s'inscrit dans un circuit hautement qualifié et surveillé, est un des produits de consommation les plus encadrés. Depuis sa mise au point en recherche jusqu'à sa mise sur le marché et à l'information qui n'est donnée, en passant par sa fabrication de nombreuses réglementations encadrent toutes les étapes de sa vie. Il existe plusieurs étapes pour la recherche et le développement d'un médicament on peut appeler cela " Le cycle de vie d'un médicament".

7.2. Le cycle de vie d'un médicament en R&D

A titre d'exemple, de 10.000 molécules ciblées à 10 qui feront l'objet d'un dépôt de brevet et une qui parviendra à passer toutes les étapes de tests et d'essais cliniques pour devenir un médicament, le chemin de l'innovation au malade est long (12 ans en moyenne) complexe et coûteux. La mise au point d'une nouvelle molécule représente un investissement d'environ 1 milliard d'euros. En dix ans les coûts principaux du développement, incluant le membre

d'essais compte tenu d'exigences légitimement accrues, ont plus que doublé. L'amortissement financier de ces travaux ne peut se faire qu'au plan mondial ce qui est renforcé par l'arrivée tardive des médicaments sur le marché et la concurrence précoce des génériques.

En Europe, le brevet essentiel au financement de la recherche, permet de protéger l'innovation pendant vingt ans. Il peut être prolongé d'une durée maximale de cinq ans par un (CCP). Le brevet débute dès que la molécule est identifiée. Celle-ci va ensuite subir des séries de tests précliniques qui s'étendent sur une dizaine d'années. Il lui restera encore à passer l'étape d'autorisation de mise sur le marché, de l'évaluation par la commission de la transparence et de la fixation du prix du médicament lors des négociations avec le CEPS. Compte tenu de toutes ces étapes, l'innovation ne bénéficie d'une protection commerciale effective que de dix ans en moyenne.

De surcroît, un produit nouveau ne rejoint que progressivement (deux à trois ans) sa population ciblée thérapeutique alors qu'au tenu du brevet ou de la production des données, l'arrivée des génériques est devenue très rapide, causée par la globalisation des leaders pharmaceutiques. Les étapes clés des phases de test et de développement permettent de vérifier l'efficacité de la molécule et d'en connaître les éventuels effets secondaires.

De nombreux candidats médicaments sont ainsi écartés car ils ne présentent pas un rapport "bénéfice/risque" positif. Les études précliniques et les essais cliniques sur l'homme sont les deux phases scientifiques conduites par l'entreprise pour développer le médicament. Ces études sont déclarées auprès des institutions sanitaires compétentes qui contrôleront l'efficacité et la sécurité du médicament.

8. Le rôle principal des pays industrialisés

Les compagnies pharmaceutiques avaient jusqu'à présent centré leur activité principalement sur la triade (l'Amérique du nord, les pays de l'Union Européen, le Japon) où existent des systèmes de santé garantissant une demande de soins pharmaceutiques solvables. Ils permettent ainsi aux entreprises d'investir dans la recherche de nouvelles molécules, et particulièrement dans certaines pathologies répondant à la demande de certaines maladies chroniques (cardiologie, hypertension, asthénie, diabète ...) et d'améliorer ainsi l'espérance de vie de la population.

Les pays développés vont devoir faire face au vieillissement de leur population conduisant au développement de certaines pathologies comme la dégénérescence du système nerveux

central, les affections ostéo-articulaires, les cancers ...) tout en continuant à introduire des innovations thérapeutiques induisant un alourdissement des dépenses de santé. Mais avec la crise actuelle et les problèmes de financement des dépenses d'assurance maladie des pays développés, la poursuite de cette hausse des budgets de santé est remise en cause.

Les états Unis, est le principal consommateur des produits pharmaceutiques parmi les pays développés, représentant le premier marché avec à eux seuls, la moitié des ventes des produits pharmaceutiques mondiales et cela grâce à :

- Une population solvable importante ;
- L'innovation y est payée plus chère bien que les prix des nouvelles molécules subissent les rabais accordés aux HMO ;
- Un déplacement progressif de la consommation pharmaceutique vers des thérapies récentes et plus onéreuses.
- La mise sur le marché des nouvelles molécules y est plus rapide.

Toutefois, il faut parfois un certain temps pour que la molécule soit inscrite dans les formulaires des HMO C'est-à-dire n'englober qu'un choix restreint de médicaments. Cela va nous mener de bien détailler la consommation mondiale des produits pharmaceutiques.

Section 2/ Innovation et stratégies d'acquisition dans l'industrie pharmaceutique

Le secteur pharmaceutique traverse une phase de mutation révélée par l'intensification des dépôts de brevets, l'accroissement du taux de pénétration des génériques induit par une faiblesse du renouvellement technologique des laboratoires établis. Ces derniers multiplient et diversifient leurs stratégies pour maintenir leur position.

1. L'innovation radical comme point de vue pertinent

L'innovation est, dans la littérature, souvent comparée à une "boite noire" tant sa définition englobe une grande variété de concepts (Rosenberg, 1976, 1982 ; Garcia & Calantone, 2002)¹⁹. Schumpeter (1934)²⁰ la définit au travers des cinq variantes de l'innovation qu'il a identifiées.

19. ROSENBERG, GARCIA, R&CALANTONE, R. ``A critical look at technological innovation typology and innovativeness terminology ``*The journal of product innovation management* ,2002

20. JOSEPH A. SHUMPETER, *Capitalism, Socialism and Democracy* .New York ; Harper and Row, third edition 1950

Elle est donc alternativement :

- i) L'introduction d'un nouveau produit ou l'amélioration qualitative d'un produit existant.
- ii) L'introduction de nouvelles méthodes de production.
- iii) L'ouverture de nouveaux marchés.
- vi) Le développement de nouvelles sources d'approvisionnement en biens de production.
- v) Les évolutions de l'organisation industrielle.

Ce sont les innovations radicales qui génèrent de la "création destructrice", mécanique à partir de laquelle des firmes disparaissent car leur technologie est devenue obsolète en conséquence d'innovations radicales. Plus précisément, nous retiendrons la distinction des deux types d'innovation de produit qui est proposée par l'OCDE. Un produit technologiquement nouveau est un produit dont les caractéristiques technologiques ou les utilisations prévues présentent des différences significatives par rapport à ceux produits antérieurement. De telles innovations peuvent faire intervenir des technologies radicalement nouvelles ou reposer sur l'association de technologies existantes dans de nouvelles applications ou encore découler de la mise à profit de nouvelles connaissances.

Un produit technologiquement amélioré est un produit existant dont les performances sont sensiblement augmentées ou améliorées. Un produit simple peut être amélioré (par amélioration des performances ou abaissement du coût) grâce à l'utilisation de composants ou de matériaux plus performants, ou bien un produit complexe, qui comprend plusieurs sous-systèmes techniques intégrés, peut être amélioré au moyen de modifications partielles apportées à l'un des sous-systèmes.

A la lecture de ces définitions nous pouvons mettre en perspective les différents éléments caractérisant l'innovation pharmaceutique que nous avons présentés. La distinction entre innovations radicales et cumulatives est en effet pertinente à plusieurs égards. Tout d'abord, comme nous l'avons souligné, l'utilisation stratégique du brevet peut être vue comme un cas extrême de l'innovation cumulative : les laboratoires menacés par l'entrée de producteurs de médicaments génériques cherchent à maintenir leur monopole en déclinant de nouvelles générations d'un produit existant (diversification horizontale), en élargissant leur domaine d'application (diversification verticale) ou encore en déposant de multiples brevets pour un

même médicament. Dans ces différents cas il ne s'agit pas de "produits technologiquement nouveaux".

Les nouvelles versions peuvent être bénéfiques pour les utilisateurs mais, nous l'avons vu aussi, ces recombinaisons offrent généralement peu de gains thérapeutiques. Pour ce qui est des multiples brevets, il semble clair que leur impact, tant sur le plan technologique que thérapeutique, est nul voire négatif lorsque l'on considère qu'ils peuvent limiter la recherche concurrente.

Ensuite, l'industrie pharmaceutique connaît une phase de mutation orientée par de nouvelles méthodes de recherche. Cette mutation est à même de générer des produits beaucoup plus efficaces et totalement nouveaux. Ces nouveaux types de médicaments forment sans conteste l'avenir technologique de l'industrie. Il est vraisemblable d'ailleurs que les prochaines découvertes importantes permettent des progrès médicaux sans précédent depuis les années 1970. Cette mutation constitue une menace pour les firmes établies qui ne maîtrisent pas les nouveaux enjeux technologiques du secteur.

1.1. La persistance à innover

L'industrie pharmaceutique mondiale traverse depuis plusieurs décennies une phase de déclin de son activité d'innovation. Ce déclin s'illustre notamment par la baisse du nombre annuel de nouvelles entités chimiques homologuées par les autorités compétentes telles que la FDA, et par le fait que de moins en moins de ces molécules bénéficient de procédures d'évaluation accélérées (ces procédures sont accordées lorsque les progrès thérapeutiques sont jugés significatifs).

A partir des années 1980, des changements structurels importants apparaissent dans le secteur. On retient notamment l'augmentation des prix et l'intensification de la concurrence des produits génériques (Grabowski & Vernon, 1990)²¹. Les génériques, ces copies légales de principes ayant généralement plus de 20 ans d'ancienneté (ils apparaissent après l'expiration du brevet), ne représentent ainsi qu'un cinquième des prescriptions sur le marché américain avant l'introduction de Hatch-Waxman Act (1984) et plus de la moitié ensuite (actuellement 8 730 des 11 487 médicaments enregistrés à la FDA existent sous forme de générique, soit 76%).

21. Grabowsky, Henry G .andVernon, John M .`A New Look at the Returns and Risks to Pharmaceutical R&D`.vol.36.

Selon IMS 63% du total des prescriptions sur le marché américain est, en 2006, pour des médicaments génériques.

Un tel taux de pénétration, s'il met en évidence une volonté politique de réduire les coûts de l'assurance maladie, se traduisant par le Hatch-Waxman Act qui facilite l'accès des génériques au marché, souligne aussi la faiblesse du renouvellement technologique.

L'intérêt pour nous d'étudier l'innovation dans le secteur du médicament tient cependant à d'autres caractéristiques plus structurelles. Cette industrie figure en effet parmi les plus intensives en recherche et développement (R&D) et les plus inventives (Malerba & Orsenigo, 2001 ; 2002)²². La part que les firmes pharmaceutiques dédient à la R&D est en outre croissante.

Les firmes pharmaceutiques américaines⁴ consacraient ainsi en 2000 une part de leurs chiffres d'affaires pour la R&D 4.5 fois supérieure à celle de 1990 (PhRMA, 2009)²³, soit environ 20% de ce chiffre d'affaires. Ce niveau d'investissement en recherche explique alors l'importance du brevet. Des études de montrent que le recours au brevet est le plus systématique pour s'approprier les résultats des investissements en R&D et assurer l'exclusion dans les industries basées sur les activités chimiques. Dans l'industrie du médicament apparaît même être la seule où le brevet de produits domine n'importe quel autre mode de protection.

Parallèlement au ralentissement de l'innovation, l'industrie pharmaceutique est aussi confrontée à une hausse considérable de ses coûts de R&D, hausse qui fut particulièrement marquée durant les années. Celle-ci s'expliquerait par la difficulté croissante qu'ont les firmes à développer, puis introduire, de nouveaux médicaments sur le marché.

Il coûterait en effet aujourd'hui près d'un milliard de dollars pour développer une nouvelle molécule commercialement exploitable contre environ \$180 millions au début des années 1980 ; la tendance à l'augmentation de ces coûts traduit en grande partie la charge des phases de tests, de plus en plus strictes et coûteuses (notamment les tests de phases III), que les autorités comme la FDA imposent aux laboratoires cherchant à introduire de nouveaux médicaments sur le marché.

22. **MALERBA. F, ORSENIGO. L**, Innovation and Market Structure in Dynamics of the Pharmaceutical Industry and Biotechnology: towards a History-friendly Model `` , *Industrial and Corporate Change* ,2002.

23. **PHRMA**, ``IndustryProfile ``(*washington ,DC*,) 2009.

Cette augmentation des coûts fixes conduit mécaniquement à une baisse significative de la productivité de la R&D que le déclin de l'innovation ne fait qu'aggraver (Henderson & Cockburn, 1996)²⁴ ; Cockburn, 2006)²⁵. Les études de Grabowski (1982) montrent que déjà sur la période 1955-1980 le nombre de nouvelles molécules autorisées aux États-Unis ne cessaient de diminuer alors que les dépenses de R&D s'accroissaient continuellement. Cette tendance demeure : le New-York Times indiquait récemment que sur la période 1996-2005, alors que le nombre de nouveaux médicaments approuvés a été divisé par deux, les coûts de R&D ont, eux, plus que doublé.

Face à ce ralentissement de l'innovation couplé à une baisse de la productivité de la recherche, les laboratoires tentent de maintenir leurs revenus en optimisant l'exploitation des découvertes qui font, ou ont déjà fait, leur succès commercial. En ce qui concerne l'innovation, parmi les stratégies les plus fréquemment mise en place, on trouve les exemples des "Me-Too" (lancement d'un produit structurellement très similaire à d'autres existant déjà), de "Ever greening" (obtention de multiples brevets couvrant les différents attributs d'un même produit) ou autres utilisations stratégiques du brevet (telles que les brevets préemptifs ou défensifs, les courses aux portefeuilles, les brevets "champs de mines" ou "patent thickets" ou encore les brevets servant à mettre en valeur l'activité de recherche .

L'industrie pharmaceutique parvient de la sorte à maintenir depuis 15 ans, et cela malgré le déclin de son activité d'innovation et de sa productivité, des taux de croissance annuels qui dépassent 12%.¹¹ Graham & Higgins (2006)²⁶ mettent ainsi en évidence, avec des données très détaillées, le fait que si les dépôts de brevets restent un élément prédictif important de l'occurrence et du nombre d'introductions de nouveaux produits, l'élément prédisant le mieux l'introduction d'un nouveau médicament reste cependant la perte d'exclusivité (c'est à dire l'expiration d'un brevet) sur des produits commercialisés. De ce fait ils concluent que les firmes pharmaceutiques agissent de plus en plus souvent par stratégie avec les dépôts de brevets et les nouvelles introductions de produits (qui sont simultanées avec la perte de brevets), et ce malgré les temps de développement nécessaires à ces innovations.

24. HENDERSON, REBECCA and LAIN COCKBURN. "Scale, Scope and Spillovers: The determinants of Research Productivity in Drug Discovery" 1996.

25. HENDERSON, REBECCA' underinvestment and Incompetence as Response to Radical Innovation .*Journal of Economics* , vol 24 , No 2,2006.

Parallèlement à cela, l'industrie pharmaceutique traverse, à partir des années 1980, une phase de mutation profonde de ses activités de recherche.

Cette transition est essentiellement stimulée par l'essor du génie génétique.

L'émergence des biotechnologies a ainsi consacré l'évolution des méthodes de recherche depuis la sélection aléatoire des molécules à la base des principes actifs, vers une conception dite rationnelle. Schématiquement, la conception rationnelle de médicaments implique l'exploitation des connaissances sur les causes biochimiques des maladies pour identifier et développer les molécules qui serviront à soigner cette maladie.

Ce deuxième élément pose alors l'émergence des biotechnologies comme un nouveau paradigme technologique auquel doivent faire face les firmes pharmaceutiques dites "traditionnelles". Ces dernières bénéficiaient jusqu'alors d'un certain leadership technologique grâce à l'expérience qu'elles ont accumulée tant en matière de recherche que de développement. L'essor des biotechnologies, en changeant fondamentalement les modes de recherche de l'industrie pharmaceutique (c'est-à-dire l'innovation dans les classes technologiques de la pharmacie), peut alors accélérer les découvertes de médicaments d'un nouveau type (Beeley & Duckworth, 1996)²⁷ et se trouver ainsi à la source d'un nouveau cycle d'innovation qui décollerait à mesure que de nouveaux produits pharmaceutiques basés sur les biotechnologies pénètrent le marché.

Sur ce point les travaux de Schumpeter (1934, 1942) sont fondamentaux. Un élément important de cette analyse porte sur le sens et la nature de la relation qui existe entre pouvoir économique, taille et innovation. Schumpeter dans *Capitalism, Socialism and Democracy*, avec le principe de la "création destructrice", montre les effets de l'introduction et de la diffusion de découvertes majeures sur l'économie, effets qui ont été par la suite incorporés aux théories des cycles. Un élément important de cette analyse porte sur les caractéristiques des firmes. Selon ce point de vue, la taille et/ou le degré de monopolisation des firmes ne sont pas neutres vis-à-vis des comportements d'innovation. Cela suscite d'ailleurs, encore aujourd'hui, beaucoup d'intérêt de la part des économistes.

27. BEELEY. LJ, DUCKWORTH, DM., The impact of genomics on drug design, Drug Discov. 1996.

Concernant la domination du marché, deux points de vue théoriques s'opposent et mettent souvent en avant soit un effet d'«efficacité», soit un effet de «déplacement».

Dans ces modèles, généralement des modèles dynamiques de course à la R&D, la question posée est de savoir si la dominance tend à s'accroître ou, au contraire, à diminuer avec le temps.

Dans le premier cas, les firmes dominantes sont reconnues comme étant plus efficaces dans les processus d'innovation car elles bénéficient d'avantages liés à leur taille, leur expérience et leurs capacités à financer la recherche. Elles peuvent aussi adopter des comportements préemptifs avec le brevet ; Gilbert & Newberry (1982)²⁸ donnent les conditions pour lesquelles la domination d'un monopole est maintenue par utilisation stratégique du brevet qui permet de préempter les concurrents. Dans le second cas, l'activité d'innovation passée peut, a contrario, jouer un rôle « désincitatif » parce qu'elle est susceptible d'être à la source de chevauchements dans les différentes rentes de la firme. Une firme entrante aura alors plus d'incitation à innover puisque son espérance de gain est plus forte que pour une firme en place qui bénéficie déjà des fruits de son activité d'innovation passée.

Empiriquement, la nature de la relation entre innovation (importance ou persistance de l'innovation et non pas seulement de l'activité de R&D) et taille des firmes fait encore débat. L'hypothèse schumpetérienne, qui explique que l'activité d'innovation provient essentiellement de larges firmes dans des environnements peu concurrentiels, a été largement testée dans la littérature sans que celle-ci ait été toutefois tranchée, la nature de la relation apparaissant tantôt positive, tantôt négative., en distinguant plusieurs secteurs, trouvent que les firmes importantes ont un avantage relatif à innover dans les industries intensives en capital, concentrées et produisant des biens différenciés, alors que les firmes plus modestes seraient avantagées dans les industries fortement innovantes, composées d'importantes firmes qui utilisent une main d'œuvre fortement qualifiée. Pour le cas spécifique de l'industrie pharmaceutique, montre que le poids de la régulation imposée par la FDA pénalise les firmes de petites tailles et avantage les firmes les plus importantes en réduisant la concurrence. En effet ces phases de tests, nécessaires pour prouver l'efficacité et l'innocuité d'un futur médicament, impliquent de lourds investissements qui sont de plus risqués puisqu'une part importante des molécules échoue à ces tests et ne sera ainsi jamais commercialisée.

28. **GILBERT and G. NEWBERRY** 'Preemptive patenting and the Persistence of Monopoly'.1982.

2. Les stratégies des laboratoires face à la concurrence des génériques

Plusieurs stratégies sont adoptées par les laboratoires pharmaceutiques pour faire face à la concurrence grandissante des produits génériques. Nous en présentons ici quelques-unes (se référer à Combe & Haug, (2006)²⁹ pour un exposé plus détaillé de ces stratégies).

Une stratégie consiste à adopter une approche très agressive en matière de défense du brevet. Un cas bien connu est celui du laboratoire Astra Zeneca avec l'Omeprazole (commercialisé sous les noms de Losec et Prilosec) dont le brevet a expiré en 1999, mais qui a obtenu des extensions dans certains pays. Astra Zeneca a entrepris une cinquantaine d'actions en justice contre des fabricants de versions génériques. Dans la plupart des cas, ces actions en justice sont longues et durant la procédure, le laboratoire à l'origine du princeps préserve son exclusivité. Ces actions permettent aussi de construire une réputation qui peut dissuader l'entrée trop rapide des génériques.

Cette réputation n'est néanmoins valable que lorsqu'elle est combinée avec d'autres stratégies qui visent plus directement à prolonger l'exclusivité.

En premier lieu, le producteur d'un princeps peut demander un certificat d'extension. Cela a été rendu possible aux USA dès 1984 avec le Hatch-Waxman Act qui permet aux laboratoires, en contrepartie des facilités offertes aux producteurs de génériques, d'obtenir une protection complémentaire allant jusqu'à cinq années tant que l'exclusivité commerciale n'excède pas 14 ans. Cette possibilité d'extension répondait à un besoin des laboratoires qui, avec des phases de tests de plus en plus longues, faisaient valoir le fait que certaines innovations n'étaient pas rentables avec un brevet limité à 20 ans (le développement pouvant durer 15 ans). Combe & Haug (2006) rapportent que dans le cas du Prozac c'est durant la période d'extension du brevet que le laboratoire Eli Lilly a réalisé 80% de son chiffre d'affaires au Royaume Uni.

En second lieu, un laboratoire pharmaceutique peut déposer plusieurs brevets pour un même médicament en faisant valoir la complexité du produit (par opposition à un produit discret, un produit complexe, ou systémique, se compose de différents éléments pouvant séparément faire l'objet d'un dépôt de brevets). Ces brevets additionnels peuvent couvrir des ingrédients complémentaires ou encore le procédé de fabrication.

29. E. COMBE & H. HAUG ``Concurrences`` - *Revue des droits de la concurrence*, 2006.

Ils sont souvent déposés séquentiellement de sorte que lorsque le brevet principal expire (celui du principe actif) il existe encore un autre brevet qui reste valide permettant ainsi au laboratoire d'étendre la durée de l'exclusivité commerciale. Selon l'ampleur de ces dépôts additionnels, la tâche des producteurs de génériques peut devenir risquée puisqu'ils s'exposent à des poursuites judiciaires souvent très coûteuses pour chaque brevet qu'ils sont susceptibles d'enfreindre.

Pour plutôt allonger la durée de protection, le laboratoire pharmaceutique peut aussi recourir au lancement d'une nouvelle génération de produits, une innovation très cumulative donc, afin d'obtenir un autre brevet et donc une nouvelle période d'exclusivité. Ces secondes générations sont souvent de simples reformulations du principe actif initial qui seul constitue la véritable innovation.

Les données de la FDA sur les nouveaux médicaments commercialisés illustrent parfaitement ce cas de figure apparemment très répandu (nous présentons plus loin des statistiques sur le sujet). La reformulation d'un médicament est, en termes de coûts, sans commune mesure avec l'invention d'une nouvelle entité chimique. On comprend alors tout l'intérêt de cette stratégie, notamment lorsqu'elle est combinée avec une forte activité de marketing pour assurer le succès commercial malgré des bénéfices souvent faibles pour les consommateurs.

Ces reformulations permettent dans certains cas de limiter la fréquence des prises (comme pour le Prozac "weekly" de Eli Lilly qui permet une prise hebdomadaire au lieu d'une prise journalière et qui a été lancé juste après l'expiration du brevet initial ; le nouveau brevet restant valable jusqu'en 2017) ou de limiter certains effets secondaires. Il reste néanmoins que les progrès thérapeutiques offerts par ces produits de nouvelle génération sont souvent mineurs (les données indiquent que sur la période 1990-2003 seulement 12,7% des nouvelles formulations de produits existants ont bénéficié de procédures d'évaluation accélérées contre 41% pour les nouvelles entités chimiques).

Parallèlement à cette stratégie de différenciation verticale, les laboratoires ont aussi souvent recours à l'extension de gamme et au changement de statut (de la prescription à l'achat libre) qui permettent une différenciation plus horizontale.

Ellison & Fisher-Ellison (2007)³⁰ rapportent que les laboratoires pharmaceutiques limitent

30. ELLISON, GLEN, and SARA FISHER : "A Simple Framework for Nonparametric Specification Testing" *Journal of Econometrics*, 2000.

aussi la concurrence des génériques en différenciant leurs produits de telle sorte que la demande résiduelle ne soit pas suffisante pour motiver l'entrée d'autres producteurs. Avant l'expiration d'un brevet les laboratoires tendent ainsi à augmenter la gamme (les classes thérapeutiques) au sein de laquelle le produit se décline, ce qui a pour effet de segmenter le marché horizontalement.

Une des stratégies les plus fréquentes, et des plus visibles, est la reformulation de produits existants menacés par l'entrée de génériques. Le brevet devient donc très stratégique pour les laboratoires qui commercialisent des principes à forts revenus. Ce type de comportements est propre aux caractéristiques structurelles du secteur, intensif en R&D et composé de grandes firmes.

3. Le rôle des fusions et acquisitions

Il est apparu que le choix des firmes cibles était étroitement lié aux compétences technologiques de ces dernières. Ces opérations semblaient de plus motivées par les faibles perspectives de croissance des acquéreurs qui, vraisemblablement, ne parvenaient pas à renouveler suffisamment rapidement leur portefeuille de produits. Ces derniers détenaient cependant d'importantes capacités d'absorption grâce notamment à une augmentation de leurs dépenses de R&D, à un important portefeuille de brevets et à une base technologique relativement large. Il est apparu alors que les fusions et acquisitions étaient une réaction des laboratoires ayant des difficultés à faire face aux nouveaux enjeux technologiques liés à l'émergence des biotechnologies.

Ces opérations se sont ensuite révélées être une stratégie efficace. Les acquéreurs ont, grâce à elles, sensiblement amélioré leur compétence pour innover de façon radicale dans les biotechnologies. En effet, leur portefeuille de brevets en biotechnologies s'est pourvu de brevets pionniers plus rapidement que les firmes n'ayant pas fait d'acquisition. Les opérations de concentration des années 1990 ont alors permis aux firmes pharmaceutiques de mieux répondre aux mutations technologiques en cours.

Une extension à cette dernière analyse est l'évaluation de l'impact des F&A, non plus sur les acquéreurs, mais sur les cibles. Nous avons pu remarquer que les acquéreurs profitaient de l'opération en ayant de meilleures compétences pour innover. Quand est-il pour la cible ? Nous l'avons vu, les compétences des acquéreurs et des cibles étaient complémentaires et il

est donc vraisemblable que les cibles aient pu aussi profiter de l'opération en bénéficiant de plus de ressources et de compétences en matière de développement et de commercialisation. Ce dernier point est cependant plus difficile à montrer, surtout avec le type de données utilisées.

3.1. Déterminants des stratégies d'acquisitions

La presse comme la littérature académique ont souvent fait écho de l'intensification des stratégies d'acquisitions dans les industries de haute technologie (c'est à dire des industries où l'innovation joue un rôle majeur comme les télécommunications, l'électronique, l'informatique ou encore l'industrie pharmaceutique), notamment durant les années 1990. Pendant cette décennie, ces stratégies ont été particulièrement intenses dans l'industrie pharmaceutique, dont les transactions ont totalisé plus de 500 milliards de dollars en valeur (Danzon et al. 2004)³¹. En 1985, les dix firmes les plus importantes représentaient 20% du marché mondial contre 48% en 2002. La plupart des grands laboratoires actuels résultent ainsi de ces opérations de concentration. Ces fusions étaient principalement horizontales mais les opérations verticales n'étaient cependant pas rares. Ainsi, parallèlement aux "méga fusions" relatées dans la presse, la vague de concentration des années 1990 a aussi concerné beaucoup de petites et moyennes entreprises pharmaceutiques ainsi que d'autres acteurs aux activités connexes comme des entreprises de biotechnologies. Par ailleurs, si ce type d'acteur a souvent été impliqué en tant que cible, il l'a aussi été en tant qu'acheteur.

La plupart des grands laboratoires actuels ont été impliqués dans une opération de concentration. Comme nous l'avons déjà dit, la vague de fusions n'est néanmoins pas seulement le fait de grandes opérations même si, mécaniquement, ces opérations sont majoritaires en valeur. C'est en effet l'ensemble du secteur qui s'est restructuré avec des opérations regroupant divers types de firmes tant sur le plan de la taille que sur celui de l'activité principale. L'industrie pharmaceutique est donc actuellement le résultat de ces restructurations qui ont profondément modifié le tissu industriel.

- La figure 1 présente le nombre total d'opérations de F&A, entre 1978 et 2005. Sont représentées les opérations annoncées (et donc pas nécessairement réalisées)

31. DANZON et al. "Cross-National Price Differences for Pharmaceuticals", *Journal of Health Economics*, 2000

et les opérations effectives (celles qui ont été réalisées) pour l'industrie pharmaceutique mondiale sur la période 1978-2005.

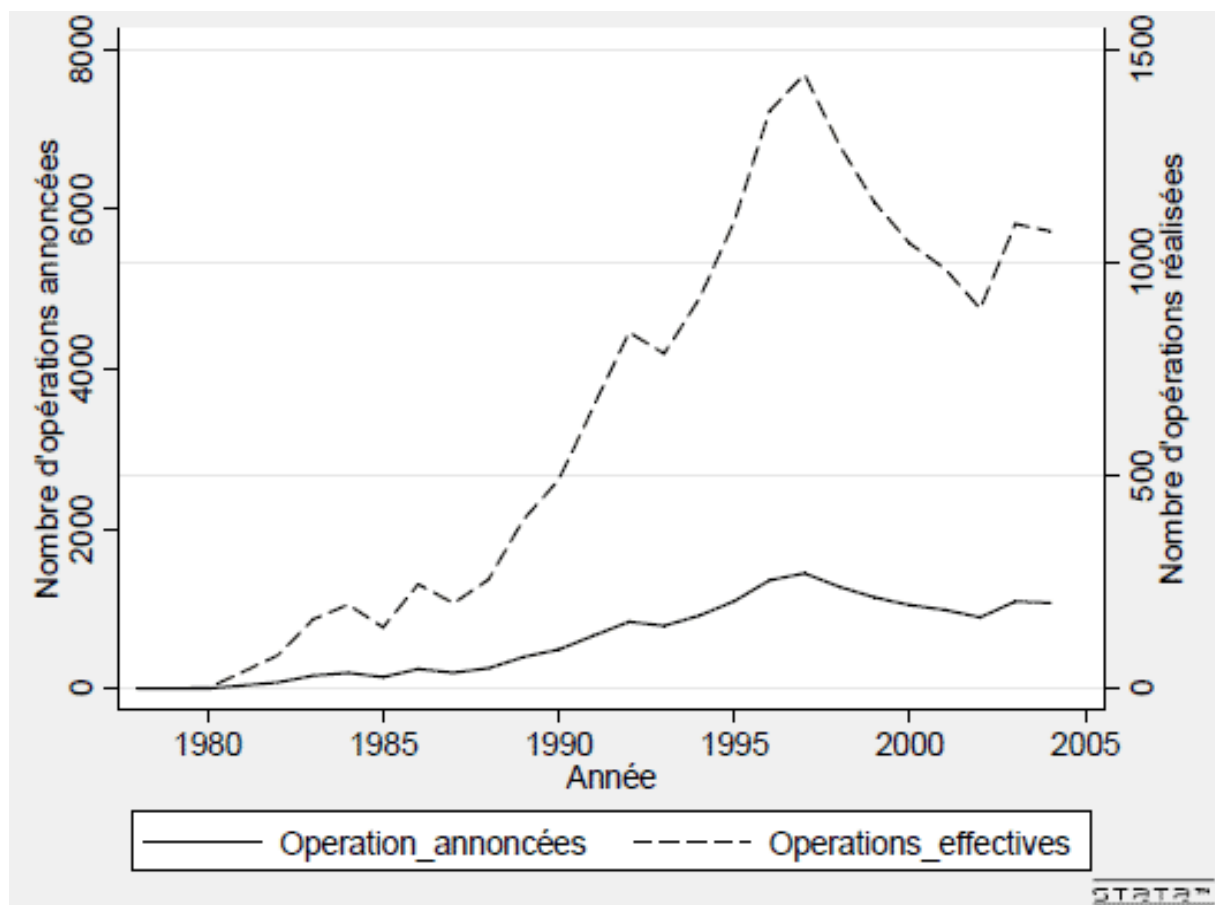


Figure. 1 – F&A dans l'Industrie Pharmaceutique – Période 1978-2005

Source : la Thomson Financial's (SDC).

Il se dessine très nettement une vague de concentration qui culmine dans le milieu des années 1990. Les données de la SDC étant relativement exhaustives, même les “petites opérations” (entre petites et moyennes entreprises) sont prises en compte. Ceci explique le nombre important d'opérations représentées.

Notons aussi la différence substantielle qui existe entre le nombre d'opérations annoncées et le nombre d'opérations effectivement réalisées. Il s'avère en effet qu'un nombre important d'opérations annoncées, n'a jamais abouti. Dans certains cas, les autorités de la concurrence

n'ont pas autorisé l'opération, dans d'autres l'opération s'est révélée trop coûteuse ou trop risquée, et pour le reste il s'agissait d'effets d'annonce destinés à attirer l'attention des marchés financiers (le rachat annoncé de Bristol Myers Squibb par Sanofi-Aventis en mars 2007 en est un exemple récent).

De manière générale, la théorie économique propose de nombreuses explications, non exclusives les unes aux autres, à ce type d'activité de concentration. L'une d'entre elles suggère que l'irruption de chocs exogènes, spécifiques à une industrie et affectant globalement son activité, peut déclencher une vague de F&A. Une soudaine dérégulation du secteur, et/ou l'apparition de découvertes technologiques majeures, peuvent alors impulser une vague de F&A. Ce type de choc peut en effet accélérer l'obsolescence de certains capitaux ou encore créer des capacités excédentaires.

Dans l'industrie pharmaceutique, la pression croissante qu'exercent les médicaments génériques sur la rentabilité des innovateurs, mais aussi l'influence grandissante des biotechnologies dans les méthodes de recherche (se référer au chapitre introductif), permettent d'expliquer en partie la nécessité des laboratoires établis de se restructurer. L'objectif de ces firmes est, à terme, de rester compétitives dans un contexte de changement technologique afin de ne pas disparaître dans un cycle de "création destructrice".

Au niveau global, les F&A peuvent ainsi répondre à un choc (technologique ou réglementaire) qui affecte l'ensemble des acteurs d'une industrie. Au niveau individuel maintenant, plusieurs facteurs sont souvent présumés influencer la propension qu'ont les firmes à acquérir, ou à être ciblées, dans des opérations de F&A.

Les fusions horizontales de l'industrie pharmaceutique sont ainsi souvent justifiées par les économies d'échelles et/ou de gammes, particulièrement en ce qui concerne les activités de recherche et développement (R&D). La quête du pouvoir de marché est un motif moins fréquent étant donné le faible niveau général de concentration de cette industrie (du point de vue des marchés pertinents) et les remèdes structurels généralement imposés par les autorités de la concurrence (les cessions d'actifs notamment).

Ce type d'explications contraste de plus avec la part importante des F&A verticales (en nombre d'opérations), rassemblant notamment "jeunes pousses" de biotechnologies et grands laboratoires pharmaceutiques.

De telles opérations pourraient alternativement s'expliquer par la recherche d'actifs spécifiques de la part des acquéreurs. Cette hypothèse expliquerait cependant mieux le choix de la structure de gouvernance (une organisation interne de la recherche par opposition aux cessions de licences ou aux partenariats de R&D) que la propension à faire des acquisitions ou à en être l'objet.

Conclusion

Dans ce second chapitre nous avons introduit une présentation du secteur et de l'environnement économique de l'industrie pharmaceutique et l'évolution de ce dernier, puis dans un second lieu nous avons effectué une analyse des enjeux et les stratégies mises en place et adoptées par les firmes pharmaceutiques et leurs modalités d'application.

Ce secteur se caractérise par la spécificité de son activité, la place importante qu'y occupe l'innovation, la sensibilité des performances des entreprises à la concurrence des nouveaux produits et une place très importante de l'information dans les stratégies d'entreprises.

Chapitre 3 : PRESENTATION DU CAS D'ETUDE NOVO NORDISK

L'industrie pharmaceutique est sans doute l'archétype de l'industrie basée sur la science : l'innovation, sous la forme de nouvelles entités chimiques, et l'imitation ou l'amélioration de produits existants, sont les fondements de la compétitivité des firmes.

L'innovation dessine donc presque entièrement la dynamique de la croissance et du déclin des firmes pharmaceutiques. C'est dans cette optique que nous allons dans une première section présenter l'entreprise, avant d'examiner dans une deuxième section la relation déterminante entre innovation et la recherche et développement, et tenter enfin d'analyser dans la dernière section ses états financiers pour évaluer les différentes mesures de performances et voir les stratégies futures.

Section 1/Présentation de l'entreprise

Après quelques indications d'ordre général sur l'entreprise, nous présenterons à grands traits son histoire, ses sites de production, sa structuration interne (Société mère et filiales), ses produits, son logo et ses actions.

1. Généralités

Dirigée par Lars Rebien Sørensen, Novo Nordisk est une entreprise pharmaceutique danoise créée le 21 décembre 1923 ; elle a été fondée par Hans Christian Hagedorn, Schack August Steenberg Krogh, Marie Krogh et August Kongsted. C'est une société par action dont le siège social se trouve dans la municipalité de Gladsaxe au Danemark.

Elle est spécialisée dans les traitements contre le diabète mais aussi dans l'hémostase, l'hormone de croissance et dans les traitements hormonaux.

En 2014, elle était la 16e plus grande entreprise pharmaceutique du monde en termes de chiffre d'affaires. Les indications ci-après donnent un ordre de grandeur de son capital, son chiffre d'affaires et ses résultats :

- Capitalisation boursière : 112 milliards de DKK (couronne danoise) (juin 2020)
- Chiffre d'affaires : 107,93 milliards de DKK (2015)
- Résultat net : 34,9 milliards de DKK (2015)

Novo Nordisk est issue de la fusion en 1989 entre deux sociétés pharmaceutiques danoises : Novo Industries et Nordisk Gentofte.

En janvier 2017, Novo Nordisk annonce avoir fait une offre d'acquisition sur Ablynx de 2,6 milliards d'euros, offre que ce dernier a refusé³². En janvier 2018, Sanofi surenchérit sur Novo Nordisk pour acquérir Ablynx, avec une proposition de 3,9 milliards d'euros, suite à cette proposition Novo Nordisk renonce à acquérir Ablynx³³. En août 2018, Novo Nordisk annonce l'acquisition de Ziylo, une entreprise britannique spécialisée dans les insulines gluco-sensibles, pour 800 millions de dollars³⁴. En juin 2020, Novo Nordisk annonce l'acquisition de CorvidiaTherapeutics, une entreprise spécialisée dans les traitements cardiovasculaires, pour 725 millions de dollars³⁵. En novembre 2020, Novo Nordisk annonce l'acquisition d'Emisphere Technologies, entreprise spécialisée dans les comprimés, pour 1,8 milliard de dollars³⁶.

2. Sites de production, société mère et filiales

L'entreprise dispose d'un site de production en France, à Chartres, depuis 1961. Celui-ci produit des cartouches d'insuline, il assemble et conditionne également des stylos injectables d'insuline. L'entreprise dispose aussi d'un site de production en Algérie, à Tizi Ouzou, depuis 2006. Celui-ci produit de la forme sèche "NovoFormine" et de la "NovoNorme" en 2020.

L'entreprise dispose encore d'un autre site de production en Algérie, à Blida. Celui-ci produit assemble et conditionne également des stylos injectables d'insuline Pen Flex.

Société mère : Novo Holdings est la société de portefeuille qui détient Novo Nordisk et Novozymes. Novo Holdings a été créée en 1999 et gère les actifs de la Fondation Novo Nordisk, qui en 2019 valait 411 milliards de couronnes danoises (environ 60 milliards de dollars américains).

Les filiales : Novo Nordisk emploie plus de 42 700 employés dans 79 pays et commercialise ses produits dans plus de 170 pays. Nous allons évoquer 3 filiales à titre d'exemple.

32. JACOB GRONHOLT-PEDERSEN et ROBERT-JAN BARTUNEK, « Novo Nordisk's \$3.1 billion Ablynx bid rejected by Belgian biotech » [archive], sur Reuters, 8 janvier 2017.

33. MATTHIAS BLAMONT et BEN HIRSCHLER, « Sanofi beats Novo to buy Ablynx for \$4.8 billion in biotech M&A boom » [archive], sur Reuters, 29 janvier 2018.

34. ENRIQUE MOREIRA, « Novo Nordisk acquiert un spécialiste du diabète » [archive], sur Les Echos, 17 août 2018.

35. Novo Nordisk expands into cardiovascular disease with \$725 million deal » [archive], sur Reuters, 11 juin 2020.

36. JACOB GRONHOLT-PEDERSEN et NIKOLAJ SKYDSGAARD, « Novo Nordisk to boost pill-form diabetic drugs with \$1.8 billion deal » [archive], sur Reuters, 6 November 2020.

NNIT : c'est une société informatique publique danoise qui fournit des conseils informatiques, le développement, la mise en œuvre et l'externalisation de services informatiques à des entreprises de secteurs industriels réglementés. La société a été fondée sous le nom de Novo Nordisk IT en 1994 par la fusion des deux unités informatiques existantes de Novo Nordisk. En 1999, Novo Nordisk IT a été créée en tant que société à responsabilité limitée, détenue à 100% par Novo Nordisk. En 2004, la société a changé son nom pour devenir NNIT actuel. En mars 2015, NNIT a été cotée au NASDAQ OMX.

Novo Nordisk (Algérie) : Novo Nordisk est présente en Algérie depuis très longtemps. En effet, la première cargaison d'insuline a été envoyée en 1936. C'est des années plus tard avec l'ouverture économique du pays que le bureau de représentation fut implanté (1992), puis l'entité légale a suivie en 1994 sous le nom d'ALDAPH (Algérie Danemark Pharmaceutique).

Novo Nordisk Algérie compte aujourd'hui plus de 420 employés dont 160 basés à l'usine de production située à Tizi Ouzou.

Novo Nordisk (United states) : entreprise pharmaceutique dont le siège social est à Plainsboro, New Jersey, avec des emplacements dans 7 États (Fig.2) employant près de 6000 personnes.

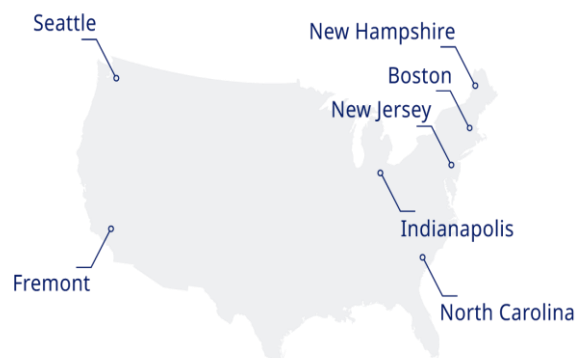


Figure 2 : Répartition de Novo Nordisk Etats Unis.

Source : site de Novo Nordisk USA

3. Produits :

L'entreprise réalise plusieurs produits, les plus importants étant ceux cités ci-après.

Levemir : Levemir est la marque pour une insuline de recombinaison d'ADN. C'est un analogue d'insuline à action lente avec un substitut Lys-(N-tetradecanoyl) pour B28, le 28e acide-aminé sur la chaîne B de l'insuline. C'est un substitut soluble pour l'injection¹⁰. Levemir

est utilisé pour traiter les patients adultes diabétiques pour le contrôle de taux élevés de sucre dans le sang¹¹.

- **Norditropine** : Norditropine est le nom de marque de la somatropine, une hormone polypeptide d'ADN recombiné. Elle comprend une séquence identique de 191 acides aminés que l'on trouve naturellement dans l'hormone humaine pituitaire de croissance (hGH).
- **Novolin R** : Novolin R est la marque de la compagnie pour l'insuline standard.
- **NovoLog / NovoRapid** : NovoLog est la marque pour l'aspartate d'insuline, un substitut à action rapide pour injection. Elle a un acide aspartique substitué sur le B2810.
- **NovoLog Mix 70/30** : Novolog mix est un mélange de 70 % d'une protamine aspartate d'insuline en suspension avec 30 % d'aspartate d'insuline pour injection¹⁰.
- **NovoSeven** : NovoSeven est une recombinaison de Facteur VII. C'est une pro enzyme protéase serine glycosylée dépendante de la vitamine K. Elle est utilisée dans le traitement de l'hémophilie lors des épisodes de saignement ou en prévention en cas d'intervention chirurgicale. NovoSeven est utilisé pour des injections intraveineuses¹².
- **Tresiba** : Tresiba est le nom de marque de l'insuline dégludec. C'est une insuline basale de nouvelle génération administrée en une injection quotidienne. Avec une durée d'action supérieure à 42 heures, elle est la première insuline basale à offrir aux patients diabétiques la possibilité d'adapter, si besoin, l'heure de l'injection quotidienne.

4. Actions : le capital-actions de Novo Nordisk s'élève à 600 000 000 DKK, et est divisé en un capital-actions de catégorie A d'une valeur nominale de 107 487 200 DKK et un capital-actions de catégorie B d'une valeur nominale de 492 512 800 DKK.

5. La triple action : dès les années 70, Novo Nordisk a intégré le développement durable dans sa stratégie et en a fait un élément central de son développement. « En tant qu'entreprise de santé, nous sommes pleinement conscients de nos responsabilités envers la société et nos partenaires. C'est pourquoi nous voulons que notre croissance conjugue pleinement les aspects financiers, environnementaux et sociétaux. Pour exprimer cet engagement, nous avons déployé une approche responsable globale, la triple contribution : responsabilité financière, responsabilité sociale, responsabilité environnementale. Depuis 2004, la triple contribution est intégrée dans nos statuts. »

Section 2/ La relation déterminante entre innovation et la recherche et développement ³⁷

Les chercheurs ont tenté d'expliquer pourquoi certaines entreprises réussissent à innover plus que d'autres en identifiant un grand nombre de facteurs critiques de succès ou de déterminants de l'innovation.

1. Les types d'innovations

L'innovation est depuis longtemps considérée comme l'élément clé de la survie, de la croissance et du développement des petites et moyennes entreprises. Pour ces organisations, une plus forte capacité d'innovation est censée contrebalancer leur plus grande vulnérabilité dans un environnement d'affaires mondialisé et dans la nouvelle économie fondée sur le savoir. Ainsi, l'innovation de produits permettrait aux PME de maintenir leur position sur le marché ou leurs relations avec leurs clients importants, alors que l'innovation de procédés ou l'innovation technologique viserait l'amélioration de leur compétitivité par une réduction des coûts de production et une augmentation de la flexibilité de l'appareil productif.

Des recherches ont aussi identifié certains facteurs de contingence qui peuvent intervenir dans les deux relations entre ces déterminants et l'innovation, tels que le type d'innovation et le secteur d'activités ou l'industrie. Outre la taille de l'entreprise, le facteur déterminant de l'innovation qui a reçu le plus d'attention des chercheurs est la recherche et développement (R&D).

2. Le rôle de la recherche et développement

L'investissement en R&D est en effet l'une des caractéristiques les plus déterminantes, outre le développement du savoir et des compétences, des mécanismes qui constituent le « système d'innovation » dans un secteur industriel donné. Par ailleurs, dans une perspective de l'innovation en tant que système « ouvert », la fonction R&D est souvent impartie ou transférée en partie d'un grand donneur d'ordres à des PME sous-traitantes, et ce dans plusieurs secteurs qui ne sont pas nécessairement tous de haute technologie.

37. LOUIS RAYMOND et JOSE ST PIERRE, Institut de recherché sur les PME. Université du Québec 2018.

Or, bien qu'ayant fait l'objet de nombreuses recherches, le lien entre les activités de R&D et l'innovation demande encore clarification et approfondissement, et ce, pour des raisons d'ordre conceptuel et méthodologique. Partant de l'impact d'investissements en R&D sur la croissance subséquente de l'entreprise, tel que confirmé dans la littérature, certaines études ont utilisé ces investissements en tant qu'indicateur de la capacité ou de la propension à innover de la firme, ce qui fait qu'encore actuellement, la R&D est confondue jusqu'à un certain point avec l'innovation.

Or, la R&D ne peut servir d'indicateur ou de mesure substitutive de l'innovation dans la mesure où la plupart des recherches antérieures ont trouvé des corrélations inférieures à 0,30 entre ces deux variables, soit des résultats plutôt mitigés sur l'existence d'une relation causale directe entre l'une et l'autre.

Par ailleurs, la plupart des études de la R&D en tant que déterminant de l'innovation n'ont pas distingué entre la R&D de produits et la R&D de processus, mesurant par exemple l'intensité de la R&D uniquement par le nombre d'employés affectés à ces activités, alors qu'il s'agit d'activités dont les déterminants et les finalités sont très différentes en ce qui a trait au développement stratégique de la PME et en particulier à son degré d'innovation de produits et d'innovation de procédés. Il en est de même pour la distinction entre innovation de produits et innovation de procédés, alors que la plupart des études empiriques traitent soit l'une, ou soit l'autre, ou alors amalgament les deux formes d'innovation.

Et alors que des pratiques exemplaires de développement de produits telles que l'ingénierie simultanée sont fondées sur la coordination et l'intégration de l'innovation de produits et de l'innovation de procédés.

3. L'impact de la recherche et développement sur l'innovation et la stratégie de l'entreprise

Le lien entre la R&D et l'innovation est aussi d'un grand intérêt pour les consultants et les gouvernements. Ces derniers élaborent des politiques et offrent des services destinés à promouvoir et soutenir la R&D et l'innovation technologique dans les PME, dans l'espoir que cela se traduira par une augmentation du niveau d'innovation de produits, de croissance et d'exportation de ces entreprises. Or, la justification de ces politiques et de ces services doit reposer sur une meilleure conceptualisation et une meilleure appréhension du lien entre la R&D de produits et de processus et l'innovation de produits et de processus.

Il y a donc lieu de clarifier et mieux comprendre l'impact de la R&D sur l'innovation dans les petits laboratoires en distinguant de façon conceptuelle et opérationnelle la R&D de produits de la R&D de procédés, la R&D de procédés de l'innovation de procédés et l'innovation de produits de l'innovation de produits, et en intégrant ensuite ces concepts dans un modèle de recherche qui en spécifie les interrelations.

Bien que faisant l'objet d'un regard plutôt critique en tant que déterminant de l'innovation, la R&D est devenue un facteur de développement stratégique pour les entreprises qui veulent devenir des organisations « de classe mondiale ». Longtemps considérées en tant qu'indicateurs de l'innovation, les activités formelles de recherche et développement ne conduisent pas nécessairement à un plus haut niveau d'innovation de produits, tel que mentionné précédemment. La R&D est néanmoins censée être utile autant pour le développement de produits et des processus de fabrication que pour la préservation et l'accroissement des compétences de l'entreprise dans le traitement et l'exploitation des informations externes. La présence d'activités de R&D permet de créer un climat propice aux remises en cause, favorisant ainsi la flexibilité des entreprises, leur capacité à intégrer de nouveaux concepts et leur adaptabilité à toute modification des conditions du marché.

Par ailleurs, l'expérience et les connaissances accumulées dans des activités de R&D passées, de même que la permanence de celles-ci, contrairement à leur réalisation sur une base sporadique, sont censées favoriser l'innovation dans les entreprises.

Afin de réduire leurs coûts de fabrication, d'accroître leur productivité et la qualité de leurs produits et services et de répondre aux exigences de leurs clients et autres partenaires d'affaires, certaines PME manufacturières ont innové au niveau de leurs processus de développement et de fabrication des produits en adoptant des technologies de fabrication de pointe (TFP).

Ces technologies sont plus ou moins assimilées et intégrées à l'environnement opérationnel et managérial de l'entreprise. Or, l'assimilation des TFP est censée être influencée par certains facteurs externes et internes, dont en particulier les activités de R&D de l'entreprise.

Section 3/ Analyse et vérification financière et stratégies futures

Nous allons ici procéder à la présentation succincte d'une part des principaux éléments de la structure financière de l'entreprise et d'autre part de ses stratégies futures.

1. Analyse et vérification

Nous allons présenter les états financiers de Novo Nordisk en apportant une analyse et une vérification des ratios et des montants importants de ces dernières années.

1.1 Le bilan

Un bilan est un document comptable qui est une synthèse du livre d'inventaire à un moment donné. Il fournit une photographie des avoirs et des dettes de l'entreprise à un moment bien précis et permet ainsi de connaître la valeur patrimoniale de l'entreprise. Il est dressé au moins une fois par an en fin de période comptable, qui correspond souvent à la fin de l'année civile.

Bilan actif : les actifs indiquent les principales classes et quantités de ressources détenues ou contrôlées par Novo Nordisk.

Bilan passif et capitaux propres : le passif et les capitaux propres indiquent les principales catégories et montants de créances externes sur les actifs et les apports en capital des propriétaires, ainsi que d'autres sources de capital générées en interne (Tab.1).

Tableau 1 : Bilan Novo Nordisk pour les exercices comptable 2018/2019 et premier trimestre 2020. Source : Rapports annuels 2019 et 2020 de l'entreprise Novo Nordisk

En millions de DKK		31/03/2020	31/12/2019	31/12/2018
ACTIF				
<u>Actifs non courants</u> :				
Immobilisations incorporelles		5,838	5,835	5,145
Immobilisations corporelles		50,863	50,551	41,891
Investissements dans les entreprises associées		466	474	531
Impôts différés des actifs		3,929	4,121	2.893
Autres créances et acomptes		708	841
Autres actifs financiers		1,259	1,334	1,242
Total actifs non courants		63,063	63,156	51,702
<u>Actifs courants</u> :				
Stocks		17,261	17,641	16,336
Créances commerciales		30,091	24,912	22,786
Créances fiscales		1,812	806	1,013
Autres créances et acomptes		3,666	3,434	3,090
Instruments financiers dérivés		598	188	204
Trésorerie		9,765	15,475	15,638
Total actif courant		63,193	62.456	59.067
Total actif		126,256	125,612	110,769
PASSIF				
<u>Capitaux propres</u> :				
Capital social		480	480	490
Actions propres		(11)	(10)	(11)
Bénéfices non repartis		54,854	57,817	53,406
Autres réserves		(924)	(694)	(2,046)
Total capitaux propres		54,399	57,593	51,839
<u>Passifs non courants</u> :				
Emprunts à long terme		2,866	3,009
Impôts différés passifs		55	80	118
Obligations au titre des prestations de retraite		1,142	1,334	1,256
Provisions		4,607	4,613	3.392
Total des passifs non courants		8,670	9,036	4,766
<u>Passifs courants</u> :				
Emprunts à court terme		1,244	1,474	515
Dettes fournisseurs		5,344	6,358	6,756
Dettes fiscales		3,240	4,212	4,610
Autres passifs		15,440	15,085	14,098
Instruments financiers dérivés		1,014	734	2,024
Provisions		36,905	31,120	26,161
Total passif courant		63,187	58,983	54,164
Total passif		126,256	125,612	110,796

L'actif non courant de Novo Nordisk est assez stable au fil du temps, en effet il n'existe pas de variations importantes dans les immobilisations corporelles et incorporelles entre les années 2018 2019 et le premier semestre de 2020. De même pour l'actif courant qui comptabilise des stocks très peu variés ce qui signifie que le marché de Novo Nordisk n'a bougé que sensiblement.

Pour le passif du bilan on remarque une augmentation des emprunts à long et court terme entre 2018 et 2019 ce qui peut signifier que l'entreprise se finance par fonds extérieurs en 2019 contre un financement par fond propre en 2018, cela pourrait être dû à un développement de l'activité donc un besoin plus important de fonds.

Dans le tableau qui va suivre seront recensés les chiffres d'affaires, les résultats importants ainsi que le capital investi en 2016, 2017, 2018 et 2019 (Tab.2).

Tableau 2 : Fondamentaux Novo Nordisk

Source : Rapports annuels 2019 et 2020 de l'entreprise Novo Nordisk.

Fondamentaux Novo Nordisk (en million de DKK)	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaire	111780	111696	111831	122021
EBITDA	54249	55134	55550	60095
Résultat opérationnel	48432	48967	47248	52483
Résultat net	37925	38130	38628	38951
Free Cash-flow	40047	32520	32206	35551
Taux d'imposition	21%	22%	19%	20%
Capital investi	45498	51509	52354	58252
Action en circulation (en million)	-	2456	2406	2363

On constate une progression du capital investi d'année en année, ainsi qu'un ratio chiffre d'affaire capital investi positif, il y'a donc un retour sur investissement.

1.2. L'analyse des ratios

1.2.1. Les ratios de solvabilité : Le ratio de solvabilité, est un indicateur de la santé financière de l'entreprise. Il permet d'estimer sa capacité de remboursement à terme. (Tab.3).

Tableau 3 : Ratios de solvabilité de Novo Nordisk.

Source : Rapports annuels 2019 et 2020 de l'entreprise Novo Nordisk.

Ratios de solvabilité	2016	2017	2018	2019
Liquidité restreinte	0.9	0.8	0.7	0.7
Liquidité générale	1.3	1.3	1.1	1.1
Dettes nettes sur EBITDA	0.4	0.3	0.3	0.2
Dettes sur actif	0%	2%	0%	1%
Dettes sur capitaux propres	1%	3%	1%	1%
Couverture par l'EBITDA	834.6	612.6	653.5	273.2
Couverture par le flux opérationnel	743.3	457.4	524.9	212.6
Coût de la dette	10%	9.4%	7.7%	37.5%

Le coût de la dette : Cela correspond au taux de rendement requis des bailleurs de fonds pour financer le passif de l'entreprise. On recense une augmentation importante du coût de la dette pour l'année 2019, qui s'explique par un flux de trésorerie négatif pour cette même année.

Ratio de liquidité restreinte (réduite) :

Le ratio de liquidité réduite équivaut au rapport de l'actif circulant (actifs les plus liquides d'un bilan) moins les stocks, sur le passif à court terme (dettes à moins d'un an). Pour un créancier, un fournisseur ou une banque, plus le ratio de liquidité réduite est élevé, meilleure est la situation.

On constate que le ratio de liquidité restreinte de l'entreprise Novo Nordisk diminue de 2016 à 2017, diminue également de 2017 à 2018, et stagne de 2018 à 2019.

Ratio de liquidité générale :

Le ratio de liquidité générale représente la différence entre l'actif à court terme et le passif à court terme. Il indique la capacité de votre entreprise à respecter ses obligations à court terme. La liquidité représente les fonds qui vous permettent de mener vos activités à court terme. Le ratio de liquidité générale de l'entreprise Novo Nordisk est toujours supérieur à 1 ce qui montre que l'entreprise a suffisamment d'actifs "assez liquides" pour payer ses dettes dues à court terme < 1an.

Le ratio dettes financières nettes sur EBITDA (ou EBE) : Appelé aussi levier financier, il mesure la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette sur la base de son excédent brut d'exploitation. Ce ratio montre le nombre d'années nécessaires pour que l'entreprise soit capable de rembourser ses dettes financières grâce à son EBITDA (ou EBE).

Le ratio dette / actif : ce ratio indique quelle portion d'une entreprise détiennent les créanciers par rapport à la quantité des actifs de l'entreprise détenus par les actionnaires.

Le ratio dette/capitaux propres : ce ratio mesure le levier financier d'une entreprise, c'est-à-dire le degré de financement de ses activités par fonds propres ou par endettement.

Le ratio de couverture des intérêts par L'EBITDA :

Ce ratio cherche à mesurer dans quelle proportion les revenus d'une entreprise sont supérieurs au remboursement des intérêts de la dette.

1.2.2. Le ratio de profitabilité :

Ce ratio mesure l'importance du bénéfice par rapport au chiffre d'affaire, il va permettre de caractériser l'aptitude de l'entreprise et de sa gestion à produire des bénéfices. (Tab.4).

Tableau 4 : Ratio de profitabilité.

Source : Rapports annuels 2019 et 2020 de l'entreprise Novo Nordisk.

Ratio de profitabilité	2016	2017	2018	2019
Marge brute	85%	84%	84%	84%
Marge EBITDA	49%	49%	50%	49%
Marge opérationnelle	43%	44%	42%	43%
Marge de Free cash flow	36%	29%	29%	29%
Rentabilité économique (ROA)	40.1%	38.2%	36.2%	33%
Rentabilité financière	82.2%	80.2%	76.%	71.2%

Marge brute : La marge brute représente la différence hors taxes entre le prix de vente et le coût de revient de biens ou de services ; cette notion est néanmoins peu normalisée et son mode de calcul varie d'un secteur économique à l'autre. La marge brute de Novo Nordisk baisse de 1%

de 2016 à 2017, on peut donc supposer une baisse des prix de ventes ou une augmentation du cout de revient des produit de Novo Nordisk.

Marge EBITDA : La marge d'EBITDA représente la part d'EBITDA sur le chiffre d'affaires total, Ce taux fournit donc des informations sur la rentabilité de l'entreprise dans ses activités commerciales, car il indique quelle part du chiffre d'affaires réalisé qui reste après déduction des coûts. C'est un taux plutôt fixe pour l'entreprise Novo Nordisk qui reflète qu'elle génère des couts important qui consomment 50% de son chiffre d'affaire annuel.

La marge opérationnelle ou marge d'exploitation, correspond au rapport entre le résultat d'exploitation et le chiffre d'affaires. Ce ratio indique la performance économique avant prise en compte du résultat financier, des impôts, et des événements exceptionnels.

Le ratio de rentabilité économique de l'entreprise ou rentabilité des capitaux investis, ROCE est un indicateur de création de valeur par l'entreprise. Il rapporte le résultat d'exploitation net d'impôt à l'ensemble des capitaux engagés à savoir les capitaux propres et les dettes.

La rentabilité financière mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires et associés (capitaux propres) à dégager un certain niveau de profit.

1.2.3. Le ratio de cycle de conversion et d'efficacité : Ce ratio exprime le nombre de jours pendant lesquels la marchandise reste en stock avant d'être vendue (Tab.5).

Tableau 5 : Ratio de cycle de conversion et d'efficacité de Novo Nordisk.

Source : Rapports annuels 2019 et 2020 de l'entreprise Novo Nordisk.

Ratio de cycle de conversion et d'efficacité Novo Nordisk	2016	2017	2018	2019
Nombre de jours en stock (DSI)	305	318	338	321
Délais paiement clients (DSO)	66	66	74	75
Délais paiement fournisseur (DPO)	117	110	133	108
Conversion de l'encaisse	254	274	280	287
Rotation des actifs	1.1	1.1	1.0	1.0
Frais généraux sur CP	71%	64%	64%	62%

On remarque que les délais de stockage, paiement clients et paiement fournisseur sont assez stables durant ces dernières années, ce qui laisse suggérer que l'entreprise n'a pas changé de

méthode concernant sa gestion des stocks, sa gestion clientèle ou sa gestion approvisionnement en matière première ni le paiement de ses fournisseurs.

1.3. Flux de trésorerie annuelle

Le tableau de flux constitue un document essentiel pour mettre en œuvre ou comprendre la gestion financière d'une entreprise car il retrace l'ensemble des origines et utilisations de trésorerie d'une période.

Il retrace l'ensemble des flux de trésorerie, encaissements et décaissements, d'une période. Il explique comment l'on passe du bilan de l'année N-1 au bilan de l'année N. Pour cette raison, on dit qu'il procure une vision dynamique du bilan.

Les flux de trésorerie sont regroupés en trois familles :

- Le flux de trésorerie opérationnel (FTO) : il indique quel excédent de trésorerie a été généré par l'activité propre de l'entreprise résultant de son chiffre d'affaires ;
- Le flux de trésorerie de l'investissement (FTI) : il retrace les décaissements qui résultent des acquisitions d'immobilisations net, des encaissements provenant de la cession d'immobilisations ;
- Le flux de trésorerie du financement (FTF) : il retrace l'ensemble des encaissements et décaissements relatifs aux choix de financement : apport en capital, versement de dividendes, emprunts émis et remboursés, montants prêtés par les actionnaires,

La somme de tous les flux de trésorerie constitue la variation de trésorerie et débouche sur la position de trésorerie de fin d'année, la même position de trésorerie que celle qui figure au bilan de fin de période (Tab.6).

Tableau 6 : Flux de trésorerie annuelle simplifiés de Novo Nordisk.
Source : Rapports annuels 2019 et 2020 de l'entreprise Novo Nordisk

Flux de trésorerie annuels simplifiés de Novo Nordisk million de DKK		2017	2018	2019
Bénéfices nets	37925	38130	38628	38951
Dépréciations	3193	3182	3925	5661
Ajustements des bénéfices nets	10904	3490	5549	6771
Ajust. Comptes débiteurs	-4749	69	-2621	-2126
Ajust. Stocks	-1583	-1032	-963	-1305
Autres flux opérationnels	1540	-2270	-932	441
Flux opérationnel	48314	41168	44616	46782
Dépenses d'investissement	8267	8648	12410	11231
Investissements	-6790	-6571	-12080	-11509
Flux d'investissement	-6790	-6571	-12080	-11509
Dividendes payés	-23830	-18884	-19406	-19409
Emprunts nets	94	94	94	-741
Flux de financement	-38887	-35689	-34521	-35484
Variation nette de trésorerie	2637	-1092	-1985	-211

On constate une légère amélioration des excédent de trésorerie (flux opérationnel), qui reflète l'augmentation du bénéfice net, les investissements sont également croissants ce qui influe positivement sur la variation nette de trésorerie (cash-flow) qui malgré le fait qu'elle soit négative va en s'améliorant.

1.4. Rapport financier pour la période allant du 01 janvier 2020 au 31 mars 2020 ³⁸

- Les ventes de Novo Nordisk ont augmenté de 16% en couronnes danoises et de 14% à taux de change constant au cours des trois premiers mois de 2020.
- Les ventes de soins du diabète et de l'obésité ont augmenté de 15% à 28,6 milliards DKK (14% en TCC)

38. Financial report for the period 1 January 2020 to 31 March 2020, 6 May 2020.

- Les ventes de GLP-1³⁹ ont augmenté de 40% en couronnes danoises (37% en TCC) reflétant la forte adoption d'Ozempic aux États-Unis, l'accès au marché Rybelsus⁴⁰ progresse et la part de marché hebdomadaire des nouveautés de la marque atteint 8,8%
- Pour les perspectives 2020, la croissance des ventes devrait toujours être de 3 à 6% à TCC, et la croissance du résultat opérationnel devrait être de 1 à 5% au TCC. Les perspectives maintenues reflètent les impacts négatifs du COVID-19, en grande partie compensé par la performance sous-jacente.
- Mise à jour COVID-19 : Pendant la pandémie COVID-19, les principales priorités de Novo Nordisk sont de protéger les employés, de continuer à fournir des médicaments qui sauvent des vies et soutiennent les sociétés du monde entier.
- Recherche et développement : Novo Nordisk poursuit la conduite de tous les essais cliniques déjà lancés et aucun retard significatif n'est attendu dans les essais déjà proches de la finalisation. Pour les essais en cours, le recrutement de nouveaux patients a un impact négatif. Par conséquent, certains essais peuvent être retardés. En raison de la pression actuelle sur le système de santé, aucun nouvel essai clinique n'est lancé.
- Production : Tous les sites de fabrication de Novo Nordisk continuent de fonctionner et les produits sont toujours distribués dans le monde entier et mis à la disposition des patients du monde entier.

2. Stratégies futures

Les dirigeants de l'entreprise misent sur de bons résultats dans le futur, fondés sur des stratégies finement mûries.

2.1 De bon résultats pour l'avenir

Novo Nordisk made good progress during 2019. Our teams have delivered growth and crucial new product launches. This has established a good platform for the next decade and beyond as we continue to build our pipeline and make progress as a sustainable business. (Helge Lund, directeur du conseil d'administration).

39. Le glucagon-like peptide-1 (GLP-1) est une incrétine, c'est-à-dire une hormone intestinale, sécrétée par les cellules entéro-endocrines de l'estomac en réponse à un repas. Le GLP-1 fait partie des hormones de satiété

40. RYBELSUS est un médicament utilisé pour contrôler le taux de glucose (sucre) dans le sang chez les adultes dont le diabète de type 2 n'est pas assez bien contrôlé.

Une stratégie qui fonctionne, bien que les défis auxquels Novo Nordisk est confrontée, subsistent toujours. En effet, de nombreux problèmes comme l'intensification de la concurrence, des soins médicaux abordables et la nécessité de renforcer la R&D sont plus urgents que jamais. Des éléments de base pour répondre à ces défis et à d'autres ont été mis en place. Le conseil d'administration est convaincu que Novo Nordisk est bien placée pour réaliser son objectif de vaincre le diabète et d'autres graves maladies chroniques et, ce faisant, atteindre une croissance rentable.

La présentation de plans redéfinissant la priorité des ressources vers les principaux domaines de croissance, rationaliser les opérations et redéfinir la stratégie de recherche et développement. Ces changements ont maintenant apporté leurs fruits, comme en témoigne une accélération des ventes en Opérations Internationales, un retour à la croissance de l'activité pharmaceutique, et un pipeline revigoré avec un grand potentiel d'offrir un traitement pour les besoins médicaux.

Il est vraisemblable que s'appuyer uniquement sur les capacités de recherche ne suffira pas à pérenniser le succès et nous ouvrons donc l'entreprise à des partenariats stratégiques, affirment les responsables.

La force et la profondeur du marché de Novo Nordisk, son expertise en maladies métaboliques rendent l'entreprise comme un partenaire attractif pour les entreprises biotechnologiques innovantes. Cela a permis de construire des partenariats pour intégrer de nouvelles technologies prometteuses.

En tant que grande entreprise, Novo Nordisk a de grandes responsabilités. L'entreprise est la plus attendue pour résoudre de tels défis pour plier la courbe du diabète, le changement climatique et la dégradation de l'environnement. Novo Nordisk, avec son objectif et son engagement à poursuivre un développement plus durable, est bien placée pour relever le défi. L'industrie pharmaceutique fait face à un défi sociétal important : comment peut-elle continuer à innover et à améliorer les résultats sur la santé tout en veillant à ce que le plus de personnes possible aient accès à nos produits à un prix abordable ? Ce problème a été discuté à chaque réunion du conseil. Les initiatives pour améliorer l'accès aux soins représentent un réel progrès vers la résolution de ce dilemme. Les décisions prises par des entreprises comme celle-ci contribuera à façonner l'avenir des sociétés pour les générations à venir.

Les aperçus des réunions et les discussions avec des patients et les investisseurs, ont apporté des perspectives externes dans la salle de conférence. Le but, avant tout, est la réalisation de résultats. L'objectif est d'ajouter de la valeur à la société, les résultats financiers aident à attirer

les meilleurs talents, alimentant ainsi l'innovation et faisant de Novo Nordisk une entreprise plus durable.

2.2. Des aspirations stratégiques pour 2025

Alors que nous entrons dans une nouvelle décennie, l'entreprise Novo Nordisk présente de nombreux points forts. L'entreprise a livré un très solide résultat financier pour 2019 reflétant une croissance accélérée à l'international ; les opérations et la contribution d'un nouveau produit ont introduit des aspirations stratégiques dans quatre catégories à moyen terme.

Les objectifs retenus pour 2025 sont ; durabilité ; innovation et concentration thérapeutique ; exécution commerciale et financière. « Je vous invite à regarder aussi à la performance de notre entreprise de cette perspective holistique, car c'est ainsi nous gérons l'entreprise », nous a indiqué un des responsables.

Ces aspirations remplacent les objectifs financiers à long terme. Le laboratoire est tenu responsable du progrès envers chacun d'eux. Leur contribution clé est de découvrir et de développer des médicaments biologiques innovants et de les rendre accessibles aux patients du monde entier. Aujourd'hui, ils disposent de produits de premier ordre dans tous les domaines thérapeutiques dans lesquels ils sont actifs.

Fin 2019, les équipes commerciales et marketing ont réalisé pas moins de 87 lancements réussis, offrant des traitements innovants aux personnes atteintes de diabète, obésité, hémophilie et troubles de l'hormone de croissance.

L'accélération de la croissance des opérations internationales où les dirigeants aspirent désormais à augmenter les ventes annuelles de 6 à 10% jusqu'en 2025, à partir d'un niveau historique de 5 à 6%. Pendant ce temps, ils transfèrent certaines de leurs activités aux États-Unis et leur ambition est que d'ici 2022, environ 70% des ventes proviendront de nouveaux produits. Il est également encourageant de noter que l'activité s'est avérée solide face à une concurrence perturbatrice et s'est développée à la fois dans les segments de produits de l'hémophilie et des troubles de l'hormone de croissance.

Leur contribution à la santé mondiale repose sur la capacité à développer des traitements et des solutions radicalement nouveaux et nous sommes bien placés pour le faire. Novo Nordisk a relevé la barre de l'innovation et renforcé leur pipeline, faisant des progrès significatifs dans la productivité de la R&D en exploitant les technologies numériques pour accélérer le développement de nouveaux produits candidats. Le président directeur générale dit être convaincu d'avoir fait ce qu'il faut pour potentiellement améliorer le traitement du diabète.

Pour compléter leurs capacités internes de développement de thérapies innovantes, le laboratoire s'associe à des sociétés biotechnologiques de premier plan.

Toutes ces réalisations démontrent à quel point ils favorisent effectivement le changement au profit des patients et produisent des résultats convaincants. Des résultats reflétés par une solide performance financière et la réalisation d'objectifs financiers à long terme.

Les différentes stratégies que le laboratoire compte réaliser à l'horizon 2025 se présentent comme suit :

- Financières

- Générer une solide croissance des ventes et du bénéfice d'exploitation.
- Générer une croissance des ventes de 6 à 10% dans les opérations internationales.
- Transformer 70% des ventes aux États-Unis.
- Stimuler les opérations efficaces tout au long de la chaîne de valeur pour permettre des investissements dans des actifs de croissance futurs.
- Fournir un flux de trésorerie disponible pour permettre une allocation de capital attrayante pour les actionnaires.

- Exécutions commerciales :

- Renforcer le leadership en matière de soins du diabète.
- viser une part de marché de valeur mondiale supérieure à 1/3.
- Renforcer le leadership en matière de soins de l'obésité et doubler les ventes courantes.
- Assurer des perspectives de croissance soutenues pour la biopharmacie.

- Innovation et concentration thérapeutique :

- Élever encore la barre de l'innovation pour le traitement du diabète.
- Développer un portefeuille de premier plan de solutions de traitement supérieures pour l'obésité.
- Renforcer et faire progresser le pipeline pharmaceutique
- Établir une présence dans d'autres maladies chroniques graves en se concentrant sur les maladies cardiovasculaires, stéato-hépatite non alcoolique et l'insuffisance rénale chronique.

- Objectif et durabilité :

- Être respecté pour avoir ajouté de la valeur à la société.
- Progresser vers zéro impact environnemental.
- Assurer des capacités de base distinctes et faire évoluer la culture.

Conclusion

A l'issue de notre réflexion il apparaît que Novo Nordisk se présente comme une entreprise de taille importante présente dans plusieurs pays et activant sur une gamme de produits pharmaceutiques porteurs en termes de chiffre d'affaires attendu à moyen et long termes.

Ses capacités importantes en R et D et sa focalisation stratégique sur l'innovation-produit permettent des attentes de développement et de rentabilité substantielles, sachant qu'elle réalise d'ores et déjà de bons résultats.

Dotée d'un management opérationnel et stratégique de premier plan, cette entreprise continue de renforcer sa présence à l'échelle mondiale et se donne de défis mobilisateurs qui promettent sa prééminence parmi les Big pharma.

Conclusion générale

Le secteur pharmaceutique vit actuellement un véritable processus de destruction créatrice. Les acheteurs changent ; les produits, eux-mêmes, changent ; la nature, et le nombre de leurs concurrents changent aussi.

A présent, produits et services constituent au même titre un moyen d'améliorer les résultats de santé. Dans ce nouvel écosystème numérique, les laboratoires sont ainsi confrontés à une myriade de nouveaux concurrents.

Si ces derniers ont encore une connaissance limitée du secteur de la santé, ils disposent néanmoins d'une très grande longueur d'avance dans la compréhension du comportement des consommateurs, et dans l'utilisation des technologies de l'information et de la communication - tous les domaines qui façonnent le paysage de la santé d'aujourd'hui et pour lesquels les laboratoires pharmaceutiques manquent cruellement de compétence.

Face à toutes ces pressions sociales, économiques, technologiques, et concurrentielles, la transformation digitale n'est plus une option laissée au Big Pharma, c'est devenu une nécessité. Plus elles tarderont à se réinventer, plus elles mettront en péril leur position dominante qui sera alors confisquée par des plateformes qui sauront s'interposer entre elle et les patients.

Aujourd'hui, nous avons dépassé le stade de savoir si les laboratoires pharmaceutiques doivent recourir à l'analyse des données, se concentrer davantage sur le parcours des clients, ou fournir plus de garanties sur les résultats. La question est de savoir avec quels partenaires, ils décideront de collaborer, et quels changements organisationnels ils mettront en place. Car si les changements de modèles économiques les aideront à s'adapter à leur nouvel écosystème, seule une transformation organisationnelle complète leur permettra de maintenir leur position dominante.

A eux, maintenant, de choisir quels types de structures, ils souhaiteront adopter dans le futur.

Au début de notre travail nous avons émis des problématiques et des hypothèses, à présent nous pouvons affirmer que ces dernières se sont avérées correctes, car en effet la recherche et

l'investissement dans l'innovation constituent la clef de la performance dans ce secteur, et que comme nous avons pu le constater les grands mouvements de fusion et acquisition avaient et auront toujours un rôle majeur dans la maîtrise de la concurrence et dans la survie des laboratoires face à la concurrence des génériques et l'innovation technologique.

« Les espèces qui survivent ne sont pas les espèces les plus fortes, ni les plus intelligentes, mais celles qui s'adaptent le mieux aux changements. » (Charles Darwin).

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

1. **VAN HORNE**, *Financial Management and Policy*, 2e édition Prentice-Hall, 1972, p. 4 et 5.
2. **LUTZ F. and LUTZ F V.**, *The Theory of Investment of the Firm*, Princeton University Press, 1951.
3. **GODON and SHAPIRO**, “*Capital Equipment Analysis : the Required Rate of Profit*”, *Management Science*, octobre 1956.
- 3'. **GORDON**, “*Dividends, Earnings and Stock Prices*”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 41, mai 1959.
4. **FISHER**, *The Theory of Interest*, MacMillan, 1930.
5. **GERARD CHARREAUX** Théorie financière et stratégie financière Dans *Revue française de gestion* 2006/1 (n° 160).
- .6. **GIRAULT et ZISSWILLER**, *Finances modernes : théorie et pratique*, Dunod, 1973, tome II, p. 64.
7. **GIRAULT F et ZISSWILLER R** *Finances modernes, tome II, op. cit., p. 64.*
8. **MILLER and MODIGLIANI**, “*Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*”, *Journal of Business*, vol. 34, October 1961.
9. **SHARPE**, “*Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*”, *Journal of Finance*, September 1964.
- 9'. **LINTNER**, “*The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock portfolios and Capital Budgets*”, *Review of Economics and Statistics*, février 1965.
10. **RUBINSTEIN**, “*A Mean-Variance Synthesis of Corporate Financial Policy*”, *Journal of Finance*, vol. 28, 1973.
11. **MERTON**, “*An Intertemporal Capital Asset Pricing Model*”, *Econometrica*, vol. 41, 1973.
- 11'. **BREEDEN**, “*An Intertemporal Asset Pricing Model With Stochastic Consumption and Investment Opportunities*”, *Journal of Financial Economics*, vol. 7, 1979
- 11''. **COX, INGERSOLL and ROLL**, “*An Intertemporal General Equilibrium Model of Asset Prices*”, *Econometrica*, vol. 53, mars 1985.
12. **ROSS**, “*The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing*”, *Journal of Economic Theory*, vol. 13, December 1976.
13. **MERTON**, “*A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information*”, *Journal of Finance*, vol. 42, Juillet 1987.
14. **JENSEN et MECKLING**, *op. cit.*
15. **DAMODARAN A.**, *Finance d'entreprise, théorie et pratique*, 2e édition, Bruxelles, De Boeck, 2006.

16. **ABECASSIES, COUTINET** ``caractéristiques du marché des médicaments et stratégies des firmes pharmaceutiques`` dans *Horizons stratégiques* ,2008.
17. **ABDELLILAH HAMDouch, MARC HUBERT DESPRET** ``La nouvelle économie Industrielle de la pharmacie``, édition Elsevier, 2001,280p.
18. **PAULE SERRE.M, WALETTE WODKA.D,** ``Marketing des produits de santé `` , édition Dunod 2008.
19. **ROSENBERG, GARCIA, R & CALANTONE, R.**``A critical look at technological innovation typology and innovativeness terminology ``*The journal of product innovation management* ,2002
20. **JOSEPH A. SHUMPETER,** *Capitalism, Socialism and Democracy .New York ; Harper and Row, third edition 1950*
21. **Grabowsky, Henry G . and Vernon, John M .**``A New Look at the Returns and Risks to Pharmaceutical R&D``.vol.36.
22. **MALERBA. F, ORSENIGO. L,** Innovation and Market Structure in Dynamics of the Pharmaceutical Industry and Biotechnology: owards a History-friendly Model `` , *Industrial and Corporate Change* ,2002.
- 23.**PHRMA,** ``IndustryProfile ``(*washingtone ,DC,*) 2009.
24. **HENDERSON, REBECCA and LAIN COCKBURN .**``Scale ,Scope and Spillovers: *The determinants of Research Productivity in Drug Discovery*``1996.
25. **HENDERSON, REBECCA**' underinvestment and Incompetence as Response to Radical Innovation .*Journal of Economics* , vol 24 , No 2,2006.
- 26.**GRAHAM.M. J, HIGGINS.**' Timing new drug introduction`` ,*The roles of regulatory rules and firms* . 2008.
27. **BEELEY. LJ, DUCKWORTH ,DM.,** The impact of genomics on drug design``,Drug Discov .1996.
- 28.**GILBERT and G. NEWBERRY**' Preemptive patenting and the Persistence of Monopoly.1982.
29. **E. COMBE & H. HAUG** ``Concurrences`` - *Revue des droits de la concurrences*, 2006.
30. **ELLISON, GLEN, and SARA FISHER :**``A Simple Framework for Nonparametric Specification Testing`` *Journal of Econometrics* ,2000.
- 31.**DANZON et AL** ``Cross-National Price Differences for Pharmaceuticals``, *Journal of Health Economics*,2000.

32. **JACOB GRONHOLT-PEDERSEN et ROBERT-JAN BARTUNEK**, « Novo Nordisk's \$3.1 billion Ablynx bid rejected by Belgian biotech » [[archive](#)], sur Reuters, 8 janvier 2017.
33. **MATTHIAS BLAMONT et BEN HIRSCHLER**, « Sanofi beats Novo to buy Ablynx for \$4.8 billion in biotech M&A boom » [[archive](#)], sur Reuters, 29 janvier 2018.
34. **ENRIQUE MOREIRA**, « Novo Nordisk acquiert un spécialiste du diabète » [[archive](#)], sur Les Echos, 17 août 2018.
35. « Novo Nordisk expands into cardiovascular disease with \$725 million deal » [[archive](#)], sur Reuters, 11 juin 2020.
36. **JACOB GRONHOLT-PEDERSEN et NIKOLAJ SKYDSGAARD**, « Novo Nordisk to boost pill-form diabetic drugs with \$1.8 billion deal » [[archive](#)], sur Reuters, 6 November 2020.
37. **LOUIS RAYMOND et JOSE ST PIERRE**, Institut de recherché sur les PME. Université du Quebec 2018.
38. *Financial report for the period 1 January 2020 to 31 March 2020*, 6 May 2020.
39. Le glucagon-like peptide-1 (**GLP-1**) est une incréatine, c'est-à-dire une hormone intestinale, sécrétée par les cellules entéro-endocrines de l'estomac en réponse à un repas. Le **GLP-1** fait partie des hormones de satiété.
40. RYBELSUS est un médicament utilisé pour contrôler le taux de glucose (sucre) dans le sang chez les adultes dont le diabète de type 2 n'est pas assez bien contrôlé.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES

BERK, DEMARZO Finance d'entreprise, Pearson, 1018 p, édition française dirigée par Capelle-Blancard, Couderc, Nalpas (nouvelle édition 2011).

GOLLI DORRA, KORT OLFA, Les techniques d'analyse des états financiers, I.H.E.C 2010.

JANET SHAPIRO, Développer une Stratégie Financière. Newtown, Johannesburg 2001.

JEAN-GUY DEGOS, STEPHANIE GRIFFITHS, Gestion financière de l'analyse à la stratégie, Éditions l'Organisation Groupe Eyrolles 61 bd Saint-Germain 75240 Paris Cedex 05 397 pages, 2011.

JEROME VANNI, Stratégies des laboratoires pharmaceutiques face au GAFAM, 15 Avril 2019.

MEMOIRES

BENBAYER HABIB TRARI MEDJAOUI HOCINE, Les circuits de financement des PME en Algérie, Mémoire de Magister, option économie internationale, Université d'Oran, FSESGSC, 2007.

BERKAL SAFIA, Les Relations Banques /Entreprises Publiques : Portées et limites (Cas de la Banque Nationale d'Algérie et l'entreprise Leader Meuble Taboukert), Magister en sciences économiques Option : Gestion des entreprises, MMMTO-FSECG, Juin 2012.

CHERRARA Walid, Les stratégies de la PME Le cas Algérien, Magister en Management, 2013.

DAHMANE AHMED, La stratégie de développement de la PME en Algérie, Master académique en management stratégique, 2018.

ARTICLES

GERARD CHARREAUX, Théorie financière et stratégie financière, Revue française de gestion, pages 109 à 137, 2006

LEVRATTO NADINE, Revue internationale P.M.E. Le financement des PME par les banques contraintes des firmes et limites, Presses de l'Université du Québec, 1990.

JLBESSON, Financement des entreprises, Université libre de Bruxelles 2013.

OUSSAID AZIZ, Financement des Petites et Moyennes Entreprises : Cas des PME algériennes, Magister en Sciences Economiques Option : Management des Entreprises, UMMTO-FSECG, 2016.

WEBOGRAPHIE

www.usinenouvelle.com

www.Lauremarino.blogspot.com

www.Erudit.org

www.citeseerx.ist.psu.edu

www.leblogdudirigeant.com

www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion.com

www.novonordisk.com

www.pearson.fr/livre/?GCOI=27440100231430 * Brealey, Myers (notamment CH 13/19, 23/26 et 29/31) : Brealey, Myers, Allen, 2006, Principes de gestion financière, Pearson, 1058 p, éd française dirigée par Thibierge et Couderc, Héricourt, Pomiers.

Tables des matières

Introduction générale	01
Chapitre I : LA STRATEGIE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE	
<u>Section 1</u> : Les apports anciens et récents de la théorie financière et les applications potentielles dans le domaine de la stratégie financière	05
1. Les apports traditionnels de la théorie financière	05
1.1. La finance académique avant 1958.....	05
1.2. Une première révolution dans la pensée financière : Modigliani et Miller, le principe d'arbitrage et la liaison avec les marchés financiers.....	06
1.3. L'évaluation du prix du risque et sa prise en compte dans le choix des Investissements : Sharpe et Linter	08
2. Remise en cause du cadre traditionnel de la théorie financière.....	09
3. Les développements potentiels dans le domaine de la Stratégie.....	10
3.1. Les dirigeants.....	11
3.2. Les actionnaires.....	11
3.3. Les créanciers.....	12
<u>Section 2</u> : Les concepts de la stratégie financière	12
1. Définition de la stratégie financière.....	12
2. L'objectif de la stratégie financière dans le temps.....	13
2.1. Le court terme.....	13
2.2. Le moyen terme	13
2.3. Le long terme.....	14
3. L'importance de la stratégie financière.....	14
4. Mécanismes et modalités pour financer une stratégie financière	15
4.1. L'autofinancement	15
4.2. Les subventions d'entreprise.....	15
4.3. Le prêt professionnel	15
4.4. Le financement participatif (crowdfunding ou crowdlending).....	15
4.5. La levée de fonds	15
5. Mécanismes de mise en place d'une stratégie financière ?	16
<u>Section 3</u> : Caractéristiques et choix de la stratégie financière	16
1. Les sous stratégies.....	16
1.1. La stratégie d'investissement.....	17
1.2. La stratégie de financement.....	17
1.3. La stratégie de distribution des dividendes.....	18
2. La stratégie financière générale de l'entreprise.....	19
3. Le choix de la stratégie financière.....	21
4. Stratégie et politique financière.....	21
Conclusion	22

Chapitre II : LE CONTEXTE ECONOMIQUE DES LABORATOIRES ET LEURS STRATEGIES DE DEVELOPPEMENT

Section 1 : L'économie et l'environnement de l'industrie pharmaceutique mondiale.....23

1. La pharmacie, un secteur particulier.....	23
2. L'importance économique du secteur.....	24
3. La situation économique de l'industrie pharmaceutique mondiale.....	24
4. Les données du marché pharmaceutique mondial	25
5. Les transformations du marché de l'industrie pharmaceutique.....	25
5.1. La globalisation de l'industrie pharmaceutique	25
5.2. La segmentation du marché.....	26
5.3. La segmentation du marché pharmaceutique	27
6. Se positionner sur le marché.....	28
6.1. La demande.....	28
6.2. La concurrence.....	29
7. Le médicament	30
7.1. Les étapes de la recherche & développement d'un médicament.....	31
7.2. Le cycle de vie d'un médicament en R&D.....	31
8. Le rôle principal des pays industrialisés.....	32

Section 2 : Innovation et stratégies d'acquisition dans l'industrie pharmaceutique.....33

1. L'innovation radicale comme point de vue pertinent.....	33
1.1. La persistance à innover.....	35
2. Les stratégies des laboratoires face à la concurrence des génériques.....	40
3. Le rôle des fusions et acquisitions.	42
3.1. Déterminants des stratégies d'acquisitions.....	43
Conclusion.....	46

Chapitre III : PRESENTATION DU CAS ETUDIE : NOVO NORDISK

Section 1 : Présentation de l'entreprise

1. Généralités	47
2. Sites de production Sociétés mère et filial.....	48
3. Les produits	49
4. Actions	50
5. La triple action	50

Section 2 : La relation déterminante entre l'innovation et la recherche et développement

1. Les type d'innovation	51
2. Le rôle de la recherche et développement.....	51
3. L'impact de la recherche et développement sur l'innovation et la stratégie d'innovation.....	52

Section 3 : Analyse et vérification financières et stratégies futures	54
1. Analyse et vérification	54
1.1 Le bilan...	54
1.2 L`analyse des ratios.....	56
1.2.1 Les ratios de solvabilité.	56
1.2.2 Les ratios de profitabilité.....	58
1.2.3 Le ratios de cycle de convention et d`efficacité	59
1.3 Flux de trésorerie annuelle.....	60
1.4. Rapport financier pour la période allant du 01 janvier 2020 au 31 mars 2020...61	
2. Stratégies futures	62
2.1. De bon résultats pour l`avenir.....	62
2.2. Des aspirations stratégiques pour 2025	64
Conclusion	66
Conclusion générale	67

Résumé

Faisant face à une concurrence devenue mondiale, et sous la pression de certains de leurs concurrents d'affaires, les laboratoires pharmaceutiques doivent atteindre des niveaux d'excellence et de performance toujours plus élevés. Dans ce nouvel environnement, des stratégies financières et de gestion sont améliorées ou renouvelées. Ces modifications passent non seulement par la clarification des dimensions de ces stratégies et l'identification des indicateurs clés de sa performance, mais aussi par une compréhension plus approfondie des interactions entre ces dimensions.

Abstract

Facing competition that has become global, and under pressure from some of their business competitors, pharmaceutical companies must achieve ever higher levels of excellence and performance. In this new environment, financial and management strategies are improved or renewed. These changes require not only clarifying the dimensions of these strategies and identifying key performance indicators, but also a deeper understanding of the interactions between these dimensions.

مختصر

في مواجهة المنافسة التي أصبحت عالمية، وتحت ضغط من بعض منافسيها في العمل، يجب على شركات الأدوية تحقيق مستويات أعلى من التميز والأداء. في هذه البيئة الجديدة، يتم تحسين أو تجديد الاستراتيجيات المالية والإدارية. لا تتطلب هذه التغييرات توضيح أبعاد هذه الاستراتيجيات وتحديد مؤشرات الأداء الرئيسية فحسب، بل تتطلب أيضًا فهمًا أعمق للتفاعلات بين هذه الأبعاد.