

## 3.2. ВЛИЯНИЕ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ НА ЦЕНЫ АКЦИЙ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ

Володин С.Н., к.э.н., доцент, Департамент финансов, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва;

Зуева Е.С., сотрудник, отдел маркетинга, снс, компания Sanofi, г. Москва

Статья посвящена изучению влияния сделок слияния и поглощения на цены акций фармацевтических компаний. Можно отметить, что к данной тематике в последнее время наблюдается увеличивающийся интерес, в том числе связанный с бурным развитием фармацевтического сектора и произошедших кардинальных изменений в связи с проведением ряда стратегических соглашений фармацевтическими предприятиями. Полученные в работе выводы помогают пролить свет на неизученные ранее особенности влияния таких соглашений на ценообразование акций компаний фармацевтического сектора.

В работе дается общая характеристика сделок слияния и поглощения, заключенных на американском рынке, и проводится обзор фармацевтической индустрии в целом. Посредством метода событийного анализа исследуются избыточные реакции цен и объемов торгов, образующиеся в результате сделок по слиянию и поглощению. Полученные результаты позволили сформировать общие выводы о реакции инвесторов на стратегические соглашения фармацевтических предприятий.

### Литература

1. Агамян Г.Р. Инсайдерская торговля на российском фондовом рынке перед объявлением о сделках по слияниям и поглощениям [Текст] / Г.Р. Агамян, Е.В. Чиркова // Экон. ж-л Высшей школы экономики. – 2015. – Т. 19; №3. – С. 395-422.
2. Перцовский О.Е. Моделирование валютных рынков на основе процессов с длинной памятью [Текст] / О.Е. Перцовский ; Гос. ун-т – Высшая школа экономики. – М. : ГУ ВШЭ, 2004. – 51 с.
3. Погожева А.А. Использование событийного анализа для оценки информационной значимости рекомендаций аналитиков по российским эмитентам [Текст] / А.А. Погожева // Корпоративные финансы. – 2013. – №2. – С. 35-49.
4. Bajo E. The information content of abnormal trading volume: an analysis of Italian stock market [Text] / E. Bajo // J. of business finance & accounting. – 2010. – Vol. 37; iss. 7-8. – Pp. 950-978.
5. Bernardo A. Volume and price formation in an asset trading model with asymmetric information [Text] / A. Bernardo, K.L. Judd // Finance. – 1996. – Pp. 1-25.
6. Berndt E. et al. Decline in economic returns from new drugs raises questions about sustaining innovations [Text] / E. Berndt, D. Nass, M. Kleinrock, M. Aitken // Health affairs. – 2015. – Vol. 34; no. 2. – Pp. 245-252.
7. Bradfield R. Four scenarios for the future of the pharmaceutical industry [Text] / R. Bradfield, H. El-Sayed // Technology analysis & strategic management. – 2009. – Vol. 21; no. 2. – Pp. 195-212.
8. Brown S.J. Measuring security price performance [Text] / S.J. Brown, J.B. Warner // The j. of financial economics. – 1980. – No. 8. – Pp. 205-256.
9. Fama E. et al. The adjustment of stock prices to new information [Text] / E. Fama, L. Fisher, M. Jensen, R. Roll // International economic review. – 1969. – No. 10.
10. Grigoriou K. Organizing for knowledge generation: internal knowledge networks and the contingent effect of external knowledge sourcing [Text] / K. Grigoriou, F. Rothaermel // Strategic management j. – 2017. – No. 38. – Pp. 395-414.
11. Hassan M. et al. Do mergers and acquisitions create shareholder wealth in the pharmaceutical industry? [Text] / M. Hassan, D.K. Patro, H. Tuckman, X. Wang // International j. of pharmaceutical and healthcare marketing. – 2007. – Vol. 1; iss. 1. – Pp. 58-78.
12. Hornke M.R. Mergers & acquisitions (M&A) in the pharmaceutical and chemical industries: a lighthouse in choppy waters [Text] / M.R. Hornke // J. of business chemistry. – 2009. – No. 6. – Pp. 7-9.
13. Prem J.C. The effect of voluntary sell-off announcements on shareholder wealth [Text] / J.C. Prem // The j. of finance. – 1985. – No. 40.1. – Pp. 209-224.
14. Jonathan M. Theory of trading volume [Text] / M. Jonathan, A. Karpoff // The j. of finance. – 1986. – Vol. 41; no. 5. – Pp. 1069-1087.
15. Keon A. Announcements and Insider trading activity: an empirical investigation [Text] / A. Keon, J. Pinkerton // The j. of finance. – 1981. – Vol. 36; no. 4. – Pp. 855-869.
16. Kirchoff M. Determinants of M&A success in the pharmaceutical and biotechnological industry [Text] / M. Kirchoff, D. Schiereck // IUP j. of business strategy. – 2011. – Vol. 8; no. 1. – Pp. 25-50.
17. Kothari S.P. The econometrics of event studies [Text] / S.P. Kothari, J.B. Warner // SSRN electronic j. 1. – 2004. – Vol. 1. – Pp. 3-36.
18. MacKinlay C.A. Event studies in economics and finance [Text] / C.A. MacKinlay // J. of economic literature. – 1997. – Vol. 35; no. 1. – Pp. 13-39.
19. Mayshar J. On divergence of opinion and imperfections in capital markets [Text] / J. Mayshar // American economic review. – 1983. – No. 73. – Pp. 114-128.
20. Miller E.M. Risk, uncertainty and divergence of opinion [Text] / E.M. Miller // The j. of finance. – 1977. – Vol. 32; no. 4. – Pp. 1151-1168.
21. Mulherin J.H. Comparing acquisitions and divestitures [Text] / J.H. Mulherin, A.L. Boone // J. of corporate finance. – 2000. – Vol. 6; no. 2. – Pp. 117-139.
22. Ornaghi C. Mergers and innovation in big pharma [Text] / C. Ornaghi // International j. of industrial organization. – 2009. – No. 27. – Pp. 70-79.
23. Peterson W. Rates of return on capital: an international comparison [Text] / W. Peterson // Kyklos. – 1989. – Vol. 42; no. 2. – Pp. 203-217.
24. Raciborski M. The impact of takeovers on the acquiring firms in the pharmaceutical market [Text] / M. Raciborski // J. of competitiveness. – 2017. – No. 8.1. – Pp. 89-102.
25. Rossi M. et al. Biotechnological mergers and acquisitions: features, trends and new dynamics [Text] / M. Rossi, A. Thrassou, D. Vrontis // J. of research in marketing and entrepreneurship. – 2015. – Vol. 17; no. 1. – Pp. 91-109.

26. Weston F.J. et al. Takeovers, restructuring and corporate governance [Text] / F.J. Weston, J.A. Siu, B.A. Johnson. – 3rd ed. upper saddle river. – NJ : Pearson Prentice Hall, 2001.
27. BioPharma dealmakers [Electronic resource]. URL: <https://biopharmadealmakers.nature.com/users/9880-biopharma-dealmakers/posts/13880-trends-in-pharmaceutical-mergers-and-acquisitions>.
28. Forbes [Electronic resource]. URL: <https://www.forbes.com/sites/matthewherper/2013/08/11/the-cost-of-inventing-a-new-drug-98-companies-ranked/#5ece38be2f08>.
29. National center for biotechnology information [Electronic resource]. URL: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC534578>.
30. Phrma [Electronic resource]. URL: [http://phrma-docs.phrma.org/sites/default/files/pdf/rd\\_brochure\\_022307](http://phrma-docs.phrma.org/sites/default/files/pdf/rd_brochure_022307).
31. The economist [Electronic resource]. URL: <http://www.economist.com/news/business/21632676-why-constant-dealmaking-among-drugmakers-inevitable-invent-it-swap-it-or-buy-it>.

### Ключевые слова

Слияния и поглощения; фармацевтическая индустрия; рыночные эффекты; избыточная доходность.

*Володин Сергей Николаевич*

*Зуева Екатерина Сергеевна*

### РЕЦЕНЗИЯ

Статья С.Н. Володина и Е.С. Зуевой посвящена анализу интересной для рыночных агентов темы – ценовым эффектам проведения сделок слияний и поглощений. Следует отметить, что выбранная для анализа отрасль делает результаты работы еще более востребованными, поскольку фармацевтическая индустрия является сегодня одним из наиболее динамично развивающихся сегментов. В работе авторами дается общий обзор мировой фармацевтической отрасли и рассматривается специфика стратегических соглашений фармацевтических предприятий. Представленное авторами исследование аномальной доходности и аномальных объемов торгов для компаний фармацевтического сектора позволило оценить основные реакции цен данных компаний, а также определить избыточные объемы торгов за десять дней до и после сделки. Для этого авторами была использована рыночная модель, а также подсчитана статистическая значимость полученных результатов. Необычные эффекты, выявленные в работе, позволили раскрыть общую картину реакции рынка на такого рода сделки. Данные результаты могут быть полезны частным и корпоративным трейдерам, а также портфельным управляющим, которые ориентируются на компании данного сектора и используют событийные стратегии в инвестиционной деятельности. Использование авторами широкой выборки данных за последнее десятилетие, а также расчет необходимых статистических тестов делает полученные выводы надежными и обоснованными. Представленная статья может быть рекомендована к публикации.

*Берзон Н.И., д.э.н., профессор Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», г. Москва.*