

УДК 341.9

## ОСОБЕННОСТИ ТРАНСГРАНИЧНЫХ СДЕЛОК ПО СЛИЯНИЮ И ПОГЛОЩЕНИЮ НА ЕВРОПЕЙСКОМ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОМ РЫНКЕ

**А.А. Ломакин**

Московский государственный институт международных отношений (Университет) МИД России, Москва, email: alekssandr.lomakin@mail.ru

**Аннотация.** В статье рассматриваются экономические и институциональные особенности трансграничных сделок по слиянию и поглощению на европейском фармацевтическом рынке в условиях фрагментации национальных сегментов и неоднородности регуляторных режимов. Раскрыта роль структуры рынка и различий стадий разработки и коммерциализации лекарственных средств в формировании мотивации трансграничных сделок по слиянию и поглощению, ориентированных на перераспределение активов, продуктовых портфелей и прав интеллектуальной собственности между юрисдикциями. Представлена авторская модель трансграничной сделки по слиянию и поглощению, отражающая взаимосвязь мотивации приобретения, параметров сделки, конкурентных и инновационных эффектов, а также результативности, интерпретируемой через финансовые и инновационные результаты и изменение эффективности продуктового портфеля. Обосновано, что конкурентные и инновационные эффекты развиваются параллельно и не сводятся друг к другу, в то время как их влияние на результативность сделки по слиянию и поглощению зависит от встроенных рисков и условий управленческих решений. Практическая значимость исследования заключается в возможности использования полученных выводов при анализе и проектировании трансграничных сделок по слиянию и поглощению на европейском фармацевтическом рынке с учётом долгосрочных последствий для конкуренции и инновационной активности.

**Ключевые слова:** трансграничные сделки по слиянию и поглощению, европейский фармацевтический рынок, продуктовый портфель, конкурентные эффекты, результативность сделок.

## FEATURES OF CROSS-BORDER MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE EUROPEAN PHARMACEUTICAL MARKET

**A.A. Lomakin**

Moscow State Institute of International Relations (MGIMO), Moscow, email: alekssandr.lomakin@mail.ru

**Abstract.** The article examines the economic and institutional features of cross-border mergers and acquisitions in the European pharmaceutical market in the context of fragmentation of national segments and heterogeneity of regulatory regimes. The role of the market structure and differences in the stages of drug development and commercialization in motivating cross-border mergers and acquisitions focused on the redistribution of assets, product portfolios and intellectual property rights between jurisdictions is revealed. The author's model of a cross-border merger and acquisition transaction is presented, reflecting the relationship between acquisition motivation, transaction parameters, competitive and innovative effects, as well as effectiveness interpreted through financial and innovative results and changes in the effectiveness of the product portfolio. It is proved that competitive and innovative effects develop in parallel and are not reduced to each other, while their impact on the effectiveness of a merger and acquisition transaction depends on the built-in risks and conditions of management decisions. The practical significance of the study lies in the possibility of using the findings in the analysis and design of cross-border mergers and acquisitions in the European pharmaceutical market, taking into account the long-term consequences for competition and innovation.

**Keywords:** cross-border mergers and acquisitions, European pharmaceutical market, product portfolio, competitive effects, transaction performance.

Дата поступления статьи в редакцию: 26.11.2025

Дата принятия статьи в печать: 26.12.2025

### Введение

Трансграничные (кросс-бордерные) сделки по слиянию и поглощению (далее – сделки M&A) на европейском фармацевтическом рынке разворачиваются в условиях, когда активность по европейским целям снижается по стоимости и количеству сделок M&A. Так, в отчёте авторитетного агентства KPMG отмечается продолжение снижения стоимости и числа сделок M&A с участием европейских целей в первом квартале 2025 года и указывается, что стоимость европейских сделок M&A составила 3,8 млрд долл. США [1].

В фармацевтическом сегменте европейского рынка динамика приобретает более выраженную фрагментарность, так как во втором квартале 2025 года было отмечено 8 сделок M&A при сокращении показателя на 27,3 % год к году [2]. Связь с трансграничным измерением сделок M&A подтверждает отчет PSIK [3], поскольку в развивающихся европейских странах число сделок M&A в 2024 году выросло с 745 до 776 при снижении совокупной стоимости, что отражает сохранение интереса к кросс-бордерным сделкам при изменении их параметров. На фармацевтическом рынке Европы трансграничные сделки по слиянию и поглощению приобретают прикладное значение как инструмент доступа к активам, которые расположены в иных юрисдикциях, а также как способ расширения присутствия в цепочках разработки и коммерциализации. В развивающихся европейских странах в 2024 году объём сделок M&A в фармацевтике увеличился на 66 % [3]. Параметры кросс-бордерных сделок также усложняет внешняя среда. Так, в отчёте PWC отмечаются риски, связанные с тарифами, реформами ценообразования и удлинением сроков регуляторного одобрения, а также показано снижение мировых объёмов и стоимости сделок M&A на фармацевтическом рынке в первой половине 2025 года относительно первой половины 2024 года, при одновременном перераспределении долей активности в пользу региона EMEA, т.е. Европы, Ближнего Востока и Африки [4]. Текущая обстановка дополняется выводами агентства EY о снижении стоимости сделок M&A в 2024 году и смещении фокуса сделок в сторону меньших по масштабу транзакций, что повышает роль точного учёта ограничений и проектирования параметров сделки в трансграничном формате [5]. Кроме того, в рамках анализа трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке значимо соотносены стоимости труда и стоимости капитала; так, Э.С. Манаширов справедливо показывает экономическую неэффективность капиталоемких западных технологий при низкой стоимости рабочей силы [6].

В связи с этим настоящая статья ориентирована на выявление особенностей трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке как совокупности регуляторных условий и условий самих сделок, которые определяют ход сделки, сроки согласований и допустимые варианты структурирования.

### **Цель исследования**

Целью статьи является выявление особенностей трансграничных сделок по слиянию и поглощению на европейском фармацевтическом рынке.

### **Результаты исследования**

Анализ динамики и структуры трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке опирается на разделение активности сделок на количественное проявление и на состав объектов, которые становятся предметом сделок M&A. Для сопоставимости результатов в рамках настоящей статьи трансграничный характер сделки M&A рассматривается как признак, который относится к составу участников и к условиям совершения сделки [7].

В мониторинге сделок по европейскому рынку фармацевтики и смежных отраслей здравоохранения установлен рост числа сделок в первом квартале 2025 года по сравнению с предшествующим кварталом, при этом структура активности распределяется между сделками M&A, сделками венчурного и ростового финансирования, а также сделками на публичном рынке, что отражает изменчивость состава сделочного потока даже при близких значениях агрегированного объёма [1].

Структура сделок M&A в фармацевтическом сегменте на европейском рынке проявляется в разграничении подотраслей, поскольку сделки группируются по направлениям, связанным с биотехнологиями, контрактным производством и контрактными исследованиями, рецептурными и безрецептурными лекарственными средствами. Данное разграничение позволяет интерпретировать структуру рынка как совокупность неоднородных сегментов, в рамках которых изменяются частота и состав сделок M&A [2].

Трансграничная составляющая сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке проявляется в совокупности условий, которые относятся к юридической допустимости и к процедурам контроля инвестиций в чувствительных секторах, к которым отнесены здравоохранение и фармацевтика. При таком ракурсе структура трансграничных сделок M&A описывается как сочетание отраслевой мотивации и ограничений, возникающих при участии сторон из разных юрисдикций [3].

Внутриотраслевая структура сделок M&A в фармацевтике раскрывается в распределении ключевых стадий отраслевого цикла, поскольку концентрационные эффекты и управленческие решения различаются для этапов разработки, коммерциализации и прохождения разрешительных процедур. Данная особенность позволяет рассматривать структуру сделок M&A как совокупность сделок, которые затрагивают разные участки цепочки создания лекарственных средств, что влияет на сравнимость сделок внутри одного временного интервала [7].

Пространственная структура сделок M&A в фармацевтической отрасли характеризуется неравномерным распределением покупателей и целей по странам и городским центрам, при этом концентрация сделочной активности формирует ограниченное число узлов, вокруг которых группируются приобретения. Для европейского фармацевтического рынка данный признак означает необходимость отделения общеевропейской динамики от локальных центров концентрации сделок M&A в рамках анализа трансграничных сделок M&A [8-9].

Таким образом, можно обобщить представленную информацию о динамике и структуре трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке (табл. 1).

Драйверы трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке в первую очередь формируются вокруг структуры активов компаний и состава продуктового портфеля, поскольку фармацевтическая деятельность характеризуется высокой капиталоемкостью и длительным инвестиционным циклом. В этом контексте сделки M&A используются в качестве способа перераспределения прав на разработки и препараты между участниками рынка, что трансформирует относительную ценность активов в разных юрисдикциях Европейского Союза [7].

Центральное место среди указанных драйверов занимает стремление к расширению продуктового портфеля за счёт приобретения препаратов и разработок, находящихся на различных стадиях жизненного цикла. При трансграничных сделках M&A данный мотив усиливается различиями национальных регуляторных режимов и коммерческих условий обращения лекарственных средств, что повышает интерес к активам, уже встроенным в конкретную институциональную среду [9].

Значимым фактором выступает концентрация прав на разработки и патенты, поскольку стоимость фармацевтической компании в существенной степени определяется нематериальными активами. Трансграничные сделки M&A в этом случае направлены на консолидацию прав интеллектуальной собственности, что позволяет перераспределять контроль над направлениями исследований и последующей коммерциализацией препаратов [10].

Таблица 1

**Показатели рынка сделок M&A и трансграничный компонент**

Показатель	Содержательная характеристика	Аналитическая интерпретация для европейского фармацевтического рынка
Количество сделок M&A	Число завершённых и объявленных сделок M&A за анализируемый период	Отражает общую интенсивность сделочной активности и чувствительность рынка к макроэкономическим и институциональным условиям
Совокупная стоимость сделок M&A	Агрегированная стоимость сделок M&A в денежном выражении	Характеризует масштаб перераспределения капитала и степень концентрации финансовых ресурсов
Средний размер сделки M&A	Отношение совокупной стоимости сделок M&A к их количеству	Показывает смещение структуры рынка в сторону сделок меньшего или большего масштаба
Доля трансграничных сделок M&A	Удельный вес сделок M&A с участием сторон из разных юрисдикций	Отражает степень международной интеграции фармацевтического рынка Европы
Структура трансграничных сделок M&A по направлениям	Распределение сделок M&A между сегментами фармацевтической деятельности	Характеризует неоднородность рынка и различия в мотивации приобретений
Географическое распределение покупателей	Пространственная концентрация компаний-покупателей	Указывает на формирование ограниченного числа центров сделочной активности
Географическое распределение целей	Пространственная концентрация компаний-целей	Отражает неравномерность привлекательности национальных рынков и юрисдикций
Доля сделок меньшего масштаба	Удельный вес сделок M&A с относительно низкой стоимостью	Свидетельствует о фрагментации рынка и снижении роли крупных концентрационных сделок
Регуляторная сложность трансграничных сделок M&A	Совокупность ограничений и процедур согласования	Определяет временные и организационные параметры заключения сделок M&A
Институциональная неоднородность сделок M&A	Различия правовых и экономических режимов сторон сделки	Формирует специфику трансграничного компонента по сравнению с внутристрановыми сделками

Источник: авторская разработка.

Отдельный драйвер связан с обновлением портфеля разработок на ранних стадиях, поскольку внутренняя разработка характеризуется высокой степенью неопределённости и длительными сроками. Приобретение компаний с готовыми разработками снижает неопределённость инвестиционного результата и изменяет структуру рисков, что особенно заметно в трансграничных сделках M&A между крупными фармацевтическими компаниями и более специализированными организациями [11].

Далее важно обратить внимание на то, что в трансграничных сделках M&A активы оцениваются с учётом различий стоимости факторов производства, что влияет на экономическую интерпретацию приобретаемых разработок и производственных мощностей. Перенос контроля над технологиями в юрисдикции с иными условиями воспроизводства капитала способен изменить ожидаемую отдачу от продуктового портфеля, что формирует самостоятельный мотив для заключения сделок M&A [6].

Так, статистические данные по европейскому фармацевтическому рынку указывают на рост доли сделок, ориентированных на приобретение специализированных активов и отдельных продуктовых направлений, а не на полную интеграцию компаний, что отражает смещение интереса к точечным элементам портфеля и в целом подтверждает усиление роли активной селекции активов в трансграничных сделках M&A [1].

Совокупность рассмотренных драйверов показывает, что трансграничные сделки M&A в фармацевтике обусловлены не универсальными мотивами роста, а структурными особенностями активов и продуктового портфеля, которые по-разному проявляются в национальных и наднациональных условиях.

Данная зависимость от характеристик активов определяет специфику трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке и отличает их от сделок внутри стран [8].

Конкурентные эффекты трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке проявляются прежде всего в изменении структуры рыночной власти между участниками отрасли, поскольку перераспределение активов и продуктовых портфелей влияет на степень концентрации в отдельных терапевтических направлениях. При трансграничном характере сделок M&A данный эффект усиливается за счёт совмещения рыночных позиций компаний, ранее действовавших в разных национальных юрисдикциях [7].

Изменение конкурентной среды после трансграничных сделок M&A связано с перераспределением доступа к разработкам и зарегистрированным препаратам, что отражается на интенсивности соперничества между производителями. Консолидация прав на ключевые препараты и разработки способна сузить пространство для конкурентного давления со стороны альтернативных производителей, особенно в сегментах с ограниченным числом аналогов [12].

Ценовые последствия трансграничных сделок M&A формируются опосредованно, поскольку укрупнение компаний влияет на переговорные позиции при взаимодействии с государственными и частными покупателями лекарственных средств. Изменение структуры конкуренции после сделок M&A может сопровождаться корректировкой ценовых стратегий, что отражается на конечных ценах для систем здравоохранения и пациентов [13].

Конкурентные эффекты трансграничных сделок M&A затрагивают также динамику исследований и разработок, поскольку концентрация активов изменяет стимулы к вложениям в новые препараты. В одних случаях укрупнение компаний способствует перераспределению ресурсов в пользу наиболее перспективных направлений, в других случаях концентрация снижает давление со стороны конкурентов и ослабляет мотивацию к инновационной активности [14].

Например, эмпирические данные по фармацевтическому рынку указывают на неоднородность конкурентных эффектов трансграничных сделок M&A, поскольку результаты зависят от степени перекрытия продуктовых портфелей и от позиции сторон сделки на соответствующих рынках.

Для европейского рынка данный аспект приобретает значение в связи с фрагментированностью национальных сегментов и различиями в регулировании обращения лекарственных средств [11].

В долгосрочном измерении конкурентные эффекты трансграничных сделок M&A проявляются в изменении отраслевой структуры, поскольку последовательные сделки приводят к формированию групп компаний с сопоставимым масштабом и схожими продуктовыми портфелями. Указанная динамика определяет направление развития конкуренции на европейском фармацевтическом рынке и создаёт основу для оценки последствий сделок M&A в последующих разделах статьи [10].

Таким образом, можно обобщить эффекты трансграничных сделок M&A для конкуренции, инноваций и ценообразования (табл. 2).

Таблица 2

**Матрица эффектов трансграничных сделок М&А для конкуренции, инноваций и ценообразования**

Аспект	Канал воздействия сделки М&А	Проявление эффекта на фармацевтическом рынке	Направление изменения рыночных условий
Конкуренция	Концентрация продуктовых портфелей	Сокращение числа независимых производителей в отдельных терапевтических сегментах	Ослабление конкурентного давления
	Перераспределение рыночных долей	Усиление позиций крупных фармацевтических компаний за счёт трансграничного расширения	Рост асимметрии рыночной структуры
	Доступ к зарегистрированным препаратам	Закрепление контроля над препаратами с ограниченным числом заменителей	Сужение пространства ценовой и продуктовой конкуренции
Инновации	Консолидация прав на разработки	Централизация управления исследованиями и разработками	Изменение направленности инновационной активности
	Перераспределение ресурсов исследований	Селективное финансирование разработок с высокой коммерческой отдачей	Сокращение разнообразия исследовательских направлений
	Интеграция портфелей разработок	Снижение дублирования исследований в схожих направлениях	Повышение внутренней эффективности разработки
Ценообразование	Переговорная позиция производителей	Усиление влияния производителей при взаимодействии с покупателями	Повышение способности к ценовой адаптации
	Рыночная концентрация	Ослабление давления со стороны конкурентов при формировании цен	Рост риска ценовой инерции
	Региональная дифференциация рынков	Различие ценовых стратегий по национальным сегментам Европы	Углубление ценовой неоднородности

Источник: авторская разработка.

Результативность трансграничных сделок М&А на европейском фармацевтическом рынке корректно раскрывается при разнесении эффектов по временным горизонтам и по объектам измерения, поскольку сделка М&А изменяет состав активов компании, структуру продуктового портфеля и порядок принятия решений, а итоговая оценка зависит от того, какой именно результат признаётся целевым. Сведение результативности к единственному показателю приводит к подмене содержания сделки искажённой метрикой, так как для фармацевтики ключевое значение сохраняют разработки и вывод препаратов на рынок, а финансовые результаты отражают эти процессы с временным лагом [8].

Реакция фондового рынка на объявление трансграничной сделки М&А часто используется как измеритель ожидаемого эффекта, поскольку в котировках отражаются ожидания инвесторов относительно будущих денежных потоков. Применимость такого измерителя ограничивается структурой выборки, так как сделки с участием непубличных компаний и сделки в сегментах малого и среднего бизнеса оказываются слабо наблюдаемыми, тогда как трансграничный характер сделки М&А также усиливает разрыв между ожидаемым эффектом и фактическими результатами вследствие неоднородности правовых и коммерческих условий [8].

Финансовые показатели отчётности применяются для оценки результативности трансграничных сделок М&А при условии строгого разведения краткосрочных и среднесрочных интервалов, поскольку интеграционные затраты и изменения в структуре затрат по исследованиям и разработкам могут ухудшать показатели в первый период после сделки. Интерпретация финансовых результатов в европейской фармацевтике осложняется различиями правил учёта и налоговых режимов между юрисдикциями сторон сделки М&А, поэтому сопоставление целесообразно строить вокруг динамики показателей и их соотношения с целями приобретения активов и продуктового портфеля [9].

Нефинансовые показатели результативности выходят на первый план при анализе трансграничных сделок М&А в фармацевтических и биотехнологических компаниях, поскольку управленческие решения после сделки напрямую отражаются на кадровой структуре, на организации исследований и разработок, на взаимодействии подразделений. Оценка по таким показателям позволяет фиксировать достижение целей, связанных с интеграцией активов и продуктового портфеля, даже при отсутствии быстрого финансового эффекта, что особенно значимо для сделок М&А с участием компаний разного масштаба [8]. Инновационная результативность трансграничной сделки М&А в фармацевтике поддаётся измерению посредством патентов и выпуска новых лекарственных веществ, однако интерпретация этих показателей зависит от того, воспринимается ли патент как результат исследования или как элемент защиты

рыночной позиции. Прямая связь между числом патентов и качеством разработок не является заданной, поэтому оценка результативности сделки M&A в инновационной плоскости предполагает сопоставление патентной активности с фактическими результатами исследований и разработок [13].

Интересным является сопоставление затрат на исследования и разработки с динамикой патентов и продвижением препаратов по стадиям разработки, которое позволяет выявить специфический механизм результативности трансграничных сделок M&A, связанный с замещением внутренних научных исследований приобретением внешних разработок – при таком механизме рост затрат на исследования и разработки не является гарантией роста инновационного выхода, поскольку приобретённые разработки могут столкнуться с ограничениями клинического продвижения и организационной интеграции, в то время показатель результативности смещается в сторону качества управления продуктовым портфелем после сделки M&A [12].

Оценка эффективности трансграничных сделок M&A также может строиться как сопоставление полученного результата с совокупными ресурсами, использованными в сделке M&A, поскольку фармацевтический рынок характеризуется высокой стоимостью исследований и разработок и значительными затратами на коммерциализацию. Поэтому результативность сделки, по сути, выражается в изменении относительной эффективности компании после сделки M&A, и ключевым является вопрос о том, сохраняется ли эффект при изменении внешних условий на целевых рынках [14].

Интерпретация результативности трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке предполагает многокритериальную оценку, поскольку сделка M&A одновременно изменяет структуру активов, продуктовый портфель и распределение возможностей между участниками рынка. Согласование метрик с содержанием приобретённых активов снижает риск ошибочной трактовки результата, поскольку одна и та же сделка M&A способна улучшать отдельные показатели и ухудшать другие, тогда как итоговый вывод зависит от выбранного уровня анализа и от горизонта наблюдения [7].

В целом, выявленные особенности трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке позволили разработать модель трансграничных сделок M&A на данном рынке (рис. 1).

Представленная модель отражает трансграничную сделку M&A на европейском фармацевтическом рынке как многоуровневую систему взаимосвязанных элементов, в которой исходная структура рынка определяет содержание мотивации сделки, а последняя опосредует выбор параметров приобретения и характер последующих эффектов.

Таблица 3

### Ключевые риски трансграничной сделки M&A на европейском фармацевтическом рынке

Группа риска	Проявление в трансграничной сделке M&A	Управленческое значение
Риск оценки актива	Завышение премии при приобретении разработок с неопределёнными перспективами коммерциализации	Искажение ожидаемой результативности сделки M&A
Регуляторный риск	Задержка согласований и изменение структуры владения активами	Увеличение сроков и издержек реализации сделки M&A
Интеграционный риск	Снижение эффективности исследований и разработок после смены контроля	Ослабление синергетического эффекта сделки M&A
Инновационный риск	Рост затрат на исследования и разработки при снижении качества инновационного выхода	Смещение результативности сделки M&A в долгосрочную перспективу
Конкурентный риск	Вероятность ограничений со стороны антимонопольных органов	Сокращение ожидаемого экономического эффекта сделки M&A
Риск интерпретации результата	Расхождение между финансовыми и инновационными результатами	Ошибочная оценка успешности трансграничной сделки M&A

Источник: авторская разработка.

Фрагментация национальных сегментов, неоднородность регуляторных режимов и различия стадий разработки и коммерциализации формируют среду, в рамках которой трансграничная сделка M&A выступает способом перераспределения активов и прав интеллектуальной собственности между юрисдикциями, что на уровне параметров сделки выражается в выборе состава приобретаемых активов, положения препаратов в продуктивном портфеле и институциональных ограничений. Данные параметры задают направление конкурентных и инновационных эффектов сделки M&A, которые развиваются параллельно и не сводятся друг к другу, поскольку изменения структуры конкуренции и рыночных позиций производителей протекают независимо от перераспределения исследований и разработок и от трансформации патентной активности. Сведение указанных эффектов происходит на уровне результативности трансгра-

ничной сделки M&A, которая проявляется через финансовые результаты, инновационные результаты и изменение эффективности продуктового портфеля, при этом интерпретация результата оказывается чувствительной к встроенным рискам сделки и к условиям управленческих решений. Риски оценки актива, регуляторные, интеграционные, инновационные и конкурентные риски включены в модель как элементы, влияющие на содержание управленческих решений и на выбор показателей результативности с учётом временного горизонта эффектов, что позволяет рассматривать трансграничную сделку M&A как процесс формирования и перераспределения экономических и инновационных эффектов

Нельзя отдельно не отметить, что трансграничные сделки M&A на европейском фармацевтическом рынке связаны с рисками их совершения (табл. 3).

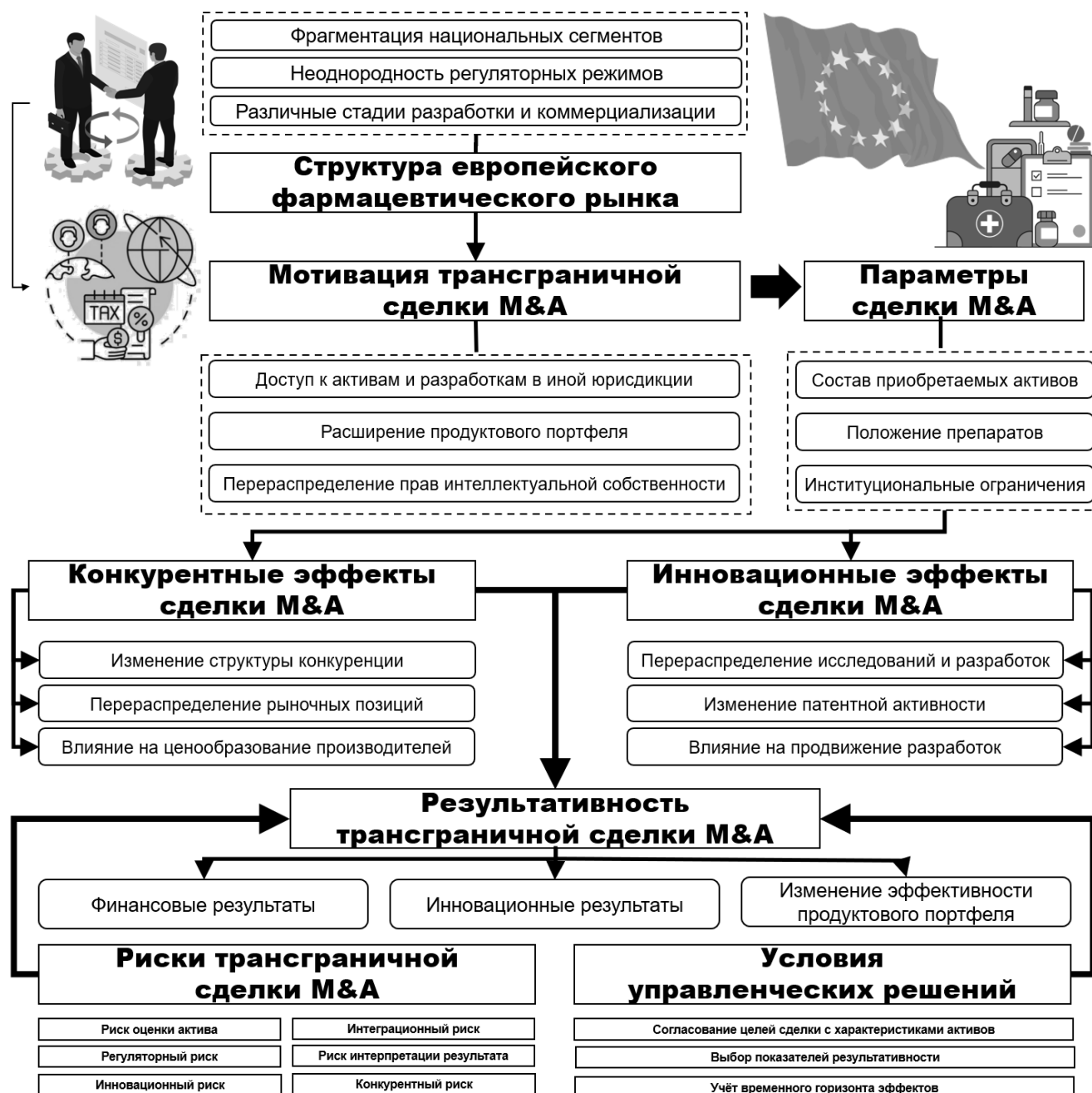


Рис. 1. Модель трансграничных сделок M&A на европейском фармацевтическом рынке

Источник: авторская разработка.

Риск трансграничной сделки M&A на европейском фармацевтическом рынке возникает уже на стадии постановки цели приобретения, поскольку различие между заявленным мотивом и экономическим содержанием актива приводит к завышению премии и к ошибкам оценки будущих

денежных потоков. Управленческое решение в этой части предполагает проверку соответствия приобретения продуктового портфеля реальным возможностям компании по исследованиям и разработкам и по коммерциализации, иначе сделка M&A превращается в перенос стоимости между сторонами без подтверждаемого результата [8]. Самостоятельный риск формируют правовые ограничения и режимы контроля иностранных инвестиций трансграничной сделки M&A, поскольку сроки согласований и допустимые формы владения активами определяются как отраслевой рациональностью, так и требованиями национальных юрисдикций. Управленческое решение в этой части включает в себя раннее проектирование структуры сделки M&A и графика корпоративных процедур, поскольку несоответствие выбранной конструкции требованиям контроля инвестиций блокирует закрытие сделки или ухудшает её параметры [3]. Ещё один риск в фармацевтических сделках M&A – интеграционный, который связан с тем, что объект приобретения часто представляет собой знания, исследовательские компетенции и управляемый продуктовый портфель, а формальная консолидация активов не гарантирует сохранения этих элементов после смены контроля. Управленческое решение приобретает практический смысл при наличии ясного порядка распределения полномочий по исследованиям и разработкам и по управлению продуктовым портфелем, поскольку размывание ответственности снижает фактическую эффективность объединённой компании [14]. Риск снижения инновационного выхода после трансграничной сделки M&A связан с замещением внутренних исследований и разработок приобретением внешних разработок, при котором рост расходов на научные исследования и разработки сосуществует со снижением качества патентного результата и с затруднениями продвижения приобретённых активов по стадиям разработки. Управленческое решение в этой части предполагает проверку реализуемости клинического продвижения приобретённых препаратов с учётом организационных возможностей покупателя, иначе интеграция не приводит к запланированным результатам продуктового портфеля [12]. Кроме того, важен и конкурентный риск трансграничной сделки M&A, который проявляется в изменении рыночной структуры на отдельных сегментах и в переносе концентрации на участки отраслевого цикла, которые связаны с разрешительными процедурами и с доступом к каналам продвижения препаратов. Управленческое решение предполагает оценку вероятности ограничений со стороны антимонопольных органов и связанных требований к отчуждению активов, поскольку подобные условия изменяют экономическую целесообразность сделки M&A и её итоговую конфигурацию активов [7]. Риск неверной интерпретации результата сделки M&A формируется при использовании единственной метрики успеха, поскольку финансовые показатели, патентные показатели и результаты продуктового портфеля отражают разные стороны одной сделки и отличаются по временным лагам. Управленческое решение предполагает согласование набора показателей с содержанием приобретаемых активов и с горизонтом реализации продуктового портфеля [13].

### **Выводы**

Проведённое исследование позволяет рассматривать трансграничные сделки по слиянию и поглощению на европейском фармацевтическом рынке как сложное экономическое явление, которое формируется взаимодействием отраслевой структуры, институциональных различий и характеристик приобретаемых активов, при этом управленческая сторона таких сделок соотносится с задачами управления международными инвестиционными проектами, включая учёт цифровой трансформации бизнеса как условия качества решений. Рассмотрение драйверов сделок уточняет, что выбор активов и продуктового портфеля целесообразно соотносить с финансовыми ограничениями и источниками капитала в изменяющейся экономической среде, поскольку структура финансирования влияет на достижимость целей приобретения и на последующую интеграцию. Интерпретация конкурентных и инновационных эффектов сделки по слиянию и поглощению сохраняет неоднородность, поэтому для оценки результативности требуется многомерный подход и сопоставление результатов по временным горизонтам на основе систематизированных управленческих представлений о международных инвестиционных проектах. С учётом имеющихся рисков управленческие решения должны учитывать долгосрочные требования к реализации международных проектов, поскольку ориентация на долгий горизонт изменяет выбор параметров сделки и критерии результата. Также измерение формируют патентные права и баланс частных и общественных интересов, так как перераспределение прав интеллектуальной собственности в сделках по слиянию и поглощению влияет на пределы коммерциализации и на допустимые управленческие решения в отношении продуктового портфеля.

## Литература

1. European Life Sciences Deals. Overview Q1-2025. Deal Monitor // KPMG. [Электронный ресурс]. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/ch/pdf/kpmg-ch-european-life-sciences-deals-overview-2025-q1.pdf> (дата обращения: 25.11.2025).
2. Edition Focus: ESG in Hospitals // RSM. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.ebnerstolz.de/pdfs/03/7/8/8/5/6/MA\\_Industry\\_Quarterly\\_Q3\\_2025.pdf](https://www.ebnerstolz.de/pdfs/03/7/8/8/5/6/MA_Industry_Quarterly_Q3_2025.pdf) (дата обращения: 25.11.2025).
3. Emerging Europe M&A Report 2024/2 // PSIK. [Электронный ресурс]. URL: [https://psik.org.pl/images/Dane-i-raporty/Publikacje-czlonkow/Emerging\\_Europe\\_MA\\_Report\\_24\\_25.pdf](https://psik.org.pl/images/Dane-i-raporty/Publikacje-czlonkow/Emerging_Europe_MA_Report_24_25.pdf) (дата обращения: 25.11.2025).
4. 2025 mid-year outlook. Global M&A trends in health industries // PWC. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends/health-industries.html> (дата обращения: 25.11.2025).
5. EY Firepower report: life sciences dealmaking – trends in 2025 // EY. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.ey.com/en\\_nl/firepower-report](https://www.ey.com/en_nl/firepower-report) (дата обращения: 25.11.2025).
6. Манаширов Э.С. Экономическая неэффективность трансфера западных технологий в условиях низкой стоимости труда: капиталово-трудовой парадокс развивающихся стран // Экономическое развитие России. 2025. № 11. С. 20-28.
7. Richman B., Mitchell W., Vidal E., Schulman K. Pharmaceutical M&A Activity: Effects on Prices, Innovation, and Competition // Loyola University Chicago Law Journal. 2017. Vol. 48. No. 3. P. 787-819.
8. Leschik D., Rossberger R., Oczkowski E. M&As in Germany: Measuring Success for the Pharma and Biotech Industries // Journal of Business Strategy. 2022. Vol. 43. No. 2. P. 87-95. DOI: 10.1108/jbs-07-2020-0153 EDN: ZKXJOU.
9. Chiriac I. The Impact of Economy on Mergers & Acquisitions in European Markets // Journal of Financial Studies & Research. 2021. Vol. 2021. P. 1-8.
10. Keenan L., Monteath T., Wójcik D. Patents over Patients? Exploring the Variegated Financialization of the Pharmaceuticals Industry through Mergers and Acquisitions // Competition & Change. 2023. Vol. 27. No. 3-4. P. 472-494. DOI: 10.1177/10245294221107851 EDN: PLOJNI.
11. Chernenko N., Moiseienko T., Korohodova O. Analysis of Mergers and Acquisitions between 2009 and 2020 // Revista Galega de Economía. 2021. Vol. 30. No. 4. P. 1-18. DOI: 10.15304/rge.30.4.7558 EDN: XWTEAT.
12. Schutz S. Competition, Innovation, and Prices: Lessons from the Pharmaceutical Industry. Dissertation (Ph.D. in Healthcare Management and Economics). University of Pennsylvania. 2024. 155 p.
13. Koenig M.E.D., Mezick E.M. Impact of Mergers & Acquisitions on Research Productivity within the Pharmaceutical Industry // Scientometrics. 2004. Vol. 59. No. 1. P. 157-169. DOI: 10.1023/b:scie.0000013304.40957.0d EDN: FEZNOU.
14. Ghooloom S.I.A., Zervopoulos P.D. Mergers and Acquisitions in the Pharmaceutical Industry: Efficiency and Performance Evaluation // International Journal of Financial Studies. 2020. Vol. 8. No. 3. P. 41-58.
15. Куровский С.В., Мишин Д.А., Шугаев М.О. Управление международными инвестиционными проектами: перспективы учёта цифровой трансформации бизнеса // Управленческий учет. 2024. № 10. С. 21-30. EDN: WCMUMK.
16. Куровский С.В., Мишин Д.А., Шугаев М.О. Финансирование международных инвестиционных проектов в условиях новой экономической реальности // Экономика и предпринимательство. 2024. № 12 (173). С. 485-490. DOI: 10.34925/EIP.2024.173.12.085 EDN: LHMZMB.
17. Куровский С.В., Мишин Д.А., Шугаев М.О. Систематизация подходов к управлению международными инвестиционными проектами // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2024. Т. 14. № 9-1. С. 693-703. EDN: GLVDFU.
18. Куровский С.В., Мишин Д.А., Шугаев М.О. Устойчивое развитие как ключевой тренд реализации международных инвестиционных проектов // Экономика строительства. 2024. № 10. С. 326-330. EDN: CQPVFV.
19. Мишин Д.А., Куровский С.В., Кирык С.П. Баланс частных и общественных интересов как принцип охраны патентных прав // Патенты и лицензии. Интеллектуальные права. 2025. № 6. С. 1-10. EDN: XBGPEM.