2021-03-22

**陳如月**

**新的反托拉斯推動衝擊生物製藥**

美國在3月16日啟動的一項國際監管舉措，將對未來（可能還有之前）的製藥企業併購進行審查，這將導致交易銀行家們不安。可以肯定的是，這將使大規模收購變得更加困難，而不是更容易。

標普醫藥指數3月16日下跌1%，但有趣的是那斯達克生技類指數持平。從某種程度上說，如此廣泛的產業變動可以歸結為一件事：市場似乎認為，大型製藥企業不會被允許無限期增長，但對小型企業的收購（對再儲備製藥研發線至關重要）不會受到威脅。

不過，鑒於美國聯邦貿易委員會（Federal Trade Commission，FTC）同一天在新聞發佈會上發表的評論，目前尚不能確定情況是否確實如此。該機構表示，製藥企業併購的影響「不僅僅是兩家公司各自規模的大小」，理論上威脅到任何導致過高的藥品定價能力的舉措。

**超大規模併購的終結？**

FTC與包括英國競爭及市場管理局在內的全球其他機構一起，正尋求更新其分析藥廠併購影響的方法，重點是遏制藥品價格「飛漲」和反競爭的實踐。

在這方面，大型併購似乎是顯而易見的目標。事實上，在當日的電話會議上，聯邦貿易委員會代理主席Rebecca Kelly Slaughter提到了近期達成的幾項大宗交易，包括BMS收購Celgene和AbbVie收購Allergan。

Evaluate Vantage對尚未完成的生物製藥收購進行了分析，只有AstraZeneca收購Alexion一宗符合超大規模併購的範疇。因此，這可能處於危險境地。

對大型交易的關注也會讓傳言中的AstraZeneca收購Gilead的舉動付之東流，儘管即使在反壟斷打擊之前，這樣的交易似乎還很牽強。但對於那些希望Gilead可能被收購的人來說，新的評論無疑是沈重打擊。Gilead的股價離5年低點不遠。

至於對小型企業的收購，Slaughter談到Roche以48億美元收購Spark的交易，該交易被延遲。原因是擔心前者可能會為了自己的A型血友病藥物Hemlibra而擱置Spark的A型血友病基因療法。

FTC最終於2019年12月結束調查，沒有要求出售任何資產; 然而，如果對此類交易進行更嚴格的審查，這可能會威脅到整個生物製藥生態系統，讓許多執行領導們想知道如何重振境況不佳的研發線。

這裡最明顯的衡量標準是收購方和目標方的投資組合和研發線之間的重疊。在目前正在進行的交易中，AstraZeneca/Alexion看起來再次成為FTC關注的可能目標。

諷刺的是，Alexion本身是透過幾次收購小公司而成長起來的，這些小公司的競爭和資產明顯重疊。

Slaughter指出，FTC在分析產品和研發線重疊方面已經很在行了，現在它想更進一步，研究「大局問題」。她也不排除重新審視已經完成的交易的可能性。

如果真是這樣的話，那麼從理論上講，近期的交易都是不安全的，不過企業可以放心，任何這種國際範圍的審查都需要很長時間才能得出明確的結論。

(資料來源：Evaluate Vantage)

–Ends–