

ライフサイエンス業界の
M&A が再び活性化 —
変化の時代に M&A を
成功させる戦略とは

2024年度版
EY M&A Firepower レポート



目次

はじめに	02
再活性化：2023年、ライフサイエンス業界のM&A投資額が急増	03
今後の展望：2023年の活況が始まりにすぎない理由	07
ターゲットの取得：高成長を実現する機会の模索	11
企業がM&Aに伴う活動から価値を確実に引き出すには	21
対談ゲストの視点 提携を通じてイノベーションのエコシステムを前進させる	23
対談ゲストの視点 連携により科学を患者に届け、変革をもたらす	25
手法について	27
執筆者	29
謝辞	30

はじめに

2023年、ライフサイエンス企業は大規模なM&A（合併・買収）に取り組み始めました。マクロ経済環境や規制環境上の逆風にもかかわらず、成果につながる適切なM&Aが実行されています。今回の2024年度版 EY M&A Firepower レポートが公表された12月中旬までに、M&Aの総取引額は2022年比で34%増の1,910億米ドルに達しました。

昨年度のEY M&A Firepower レポートでは、この復活を予測していました。本業界には、買収による外部的成長を求める確かな理由があるからです。中でも大手バイオ医薬品企業は、迫り来るパテントクリフ（医薬品の特許切れに伴う売り上げの急減）のために、2028年までに1,200億米ドルを超える成長ギャップに直面するとみられます。結果として、M&Aの70%近くが大手製薬企業により実施されました。

私たちの予想では2024年もM&A市場の活況は続きます。収益向上への圧力に向き合うライフサイエンス企業は、M&Aを引き続き成長への足掛かりとするでしょう。今後の課題は、価値創出につながる適切なM&A戦略を見いだすことです。企業は、投資のための売却、主要疾患領域におけるポートフォリオの深掘りへの注力、新たに現れる革新的なオポチュニティ（GLP-1受容体作動薬から生成AIに至るまで）の影響の評価、買収やアライアンス、その他のパートナーシップの効果的な組み合わせの模索など、種々のアプローチを追求していくでしょう。

何よりも重要なのは、不確実な事業環境下では、適切なM&Aの実行は出発点にすぎないということです。価値を引き出し将来の成長を確保するために適切な専門知識と統制のとれた実行力を用いることが、M&Aを成功に導く鍵となります。



A handwritten signature in black ink that reads "Subin Baral".

Subin Baral
EY Global Deals Leader, Life Sciences

活動再開

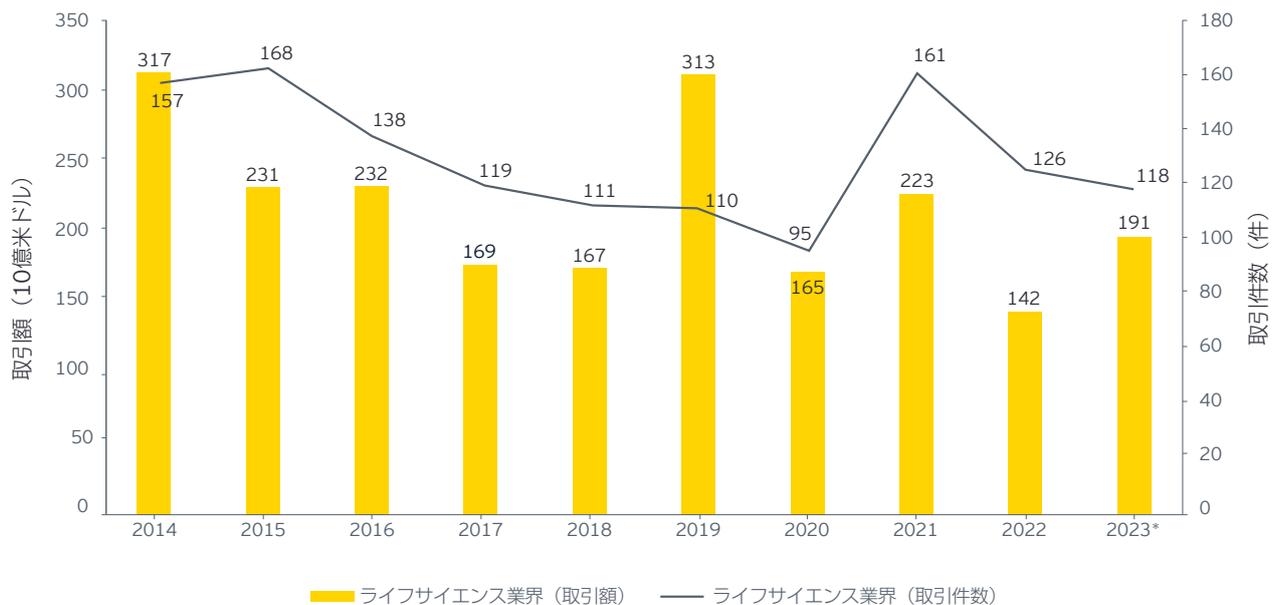
2023年、ライフサイエンス業界の
M&A投資額が急増

特許切れによる独占販売期間の終了という圧力が増す中、大手製薬企業の間ではM&A戦略実行に向けた切迫感が高まっており、2023年のM&A投資総額の69%を占めるに至りました。

ライフサイエンス業界は、再びM&A活動を活発化しつつあります。2023年のライフサイエンス企業によるM&Aは、12月10日時点で2022年より34%増加して1,910億米ドルに達しました。ただし、これは取引件数の増加によるものではありません。事実、取引件数は2022年の126件に対し、2023年は118件でした。一方、取引の規模は2023年に著しく大型化しました。ここから、業界の大手企業がより野心的なM&A戦略に沿って自社のファイヤーパワー（Firepower：企業のM&A実行能力を貸借対照表の健全性に基づいて測定したEY独自の指標）を投入する意欲を復活させていることがうかがえます。

2023年のM&A活動再加速を大きなトレンドの始まりと捉えることにはいくつかの主要要因があります。その最大の理由が、ライフサイエンス業界の最大のプレーヤーである大手多国籍製薬企業のM&A活動が積極化していることです。これらの企業が再び業界のM&A活動において主要な地位を占めるようになり、2022年にはM&A投資総額の38%にすぎなかった大手製薬企業によるM&Aが、2023年には69%に増加しました。このような企業がM&A市場に戻ってきたことで、2023年のバイオ医薬品企業の平均ディールサイズ（M&Aの取引金額の規模）は77%も増加しました。

図1：ライフサイエンス業界のM&A取引額と取引件数の推移、年別

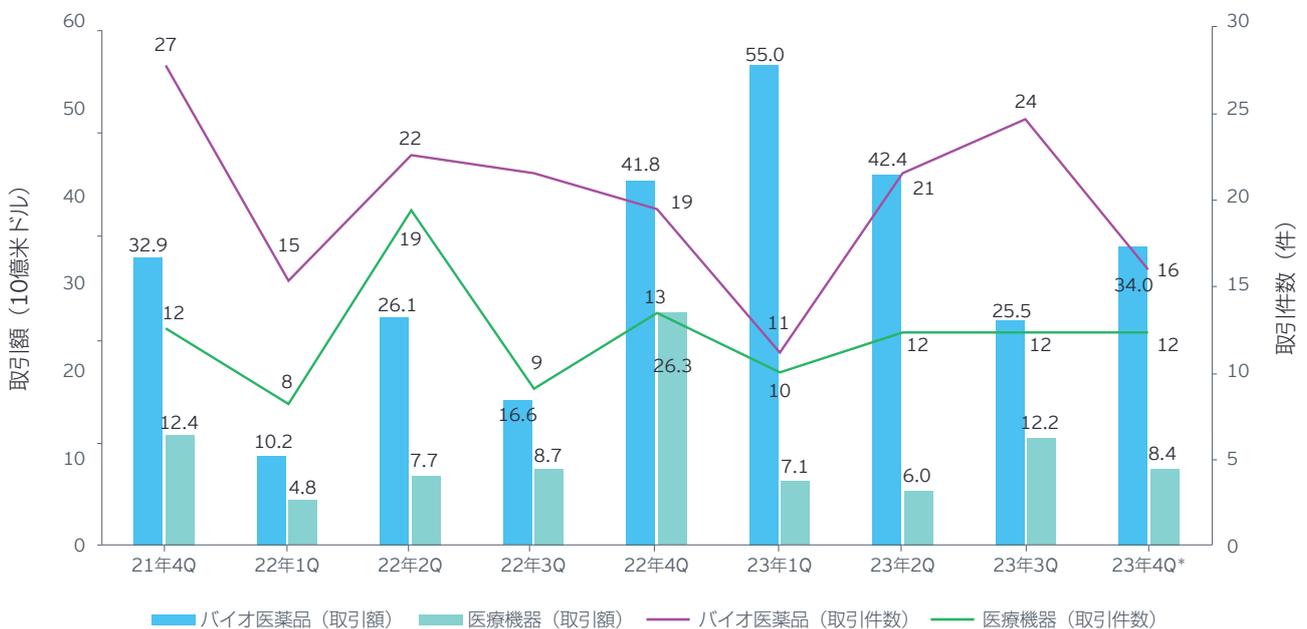


出所：Capital IQ、EYの分析 | 注：1億米ドル超のM&A取引について発表日に基づき分析と分類を実施した。| *2023年第4四半期の値は2023年12月10日までの取引を含む。

大手医薬品企業のNovo Nordisk、AstraZeneca、Amgen、AbbVie、Roche、GlaxoSmithKline、Eli Lilly、Sanofi、Novartis、Biogen、Bristol Myers Squibbの各社は、2023年に10億米ドル以上のディールを少なくとも1件は締結しました。Merck社が4月に実施した自己免疫疾患治療薬を手掛ける Prometheus Biosciencesの買収では、100億米ドルの壁を突破しました。しかし、これをはるかに上回りこの年最大のM&Aとなったのは、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）ワクチンの商業的成功を踏み台として新規買収を続けていたPfizerが3月に実施したSeagenの買収で、その取引額は430億米ドルに上りました。このSeagenの買収は、コロナ禍前の2019年9月にAbbVieがAllerganを630億米ドルで買収して以来、ライフサイエンス業界最大のM&Aとなりました。大手製薬会社によるこのような大規模なM&Aは、2024年も続く予想されます。2023年に見られた増加は一過性のものではなく、M&Aへの本格的な回帰の始まりといえるでしょう。

EYがFirepowerレポートの公表を開始した2014年以降の10年間、医療機器セクターのM&A投資は概してバイオ医薬品セクターの水準を大きく下回っていました。2023年も医療機器セクターの低調は続き、ライフサイエンス業界のM&A投資額に占める割合は18%まで落ち込みました（過去5年間の平均は26%）。2023年12月10日時点の年間取引件数は46件と、2022年の49件と比較して減少はわずかだったにもかかわらず、医療機器セクターのM&A投資額は28%減の340億米ドルにとどまりました（図2参照）。

図2：ライフサイエンス業界のM&Aの取引額と取引件数（2021年第4四半期～2023年第4四半期*）



出所：Capital IQ、EYの分析 | 注：1億米ドル超のM&A取引について発表日に基づき分析と分類を実施した。| *2023年第4四半期の値は2023年12月10日までの取引を含む。

バイオ医薬品セクターの活況に比べ、
医療機器セクターのM&A市場は
相対的に静観する状態が
続いています。

医療機器セクターでは、2023年初めに実施された脊椎外科医療を専門とする Globus Medical と NuVasive の38億米ドルの合併が注目を集めたものの、バイオ医薬品セクターの活況に比べ、M&A市場は相対的に静観する状態が続いています。これらの企業は、依然として全般的なマクロ経済状況の不安定さ、トップライン製品の成長鈍化、高コスト、高成長が期待できるターゲット不足などのさまざまな逆風にさらされています。

このような状況にもかかわらず、研究・検査用機器の分野では、マーケットリーダーの Thermo Fisher Scientific による M&A 投資が続いています。同社は、1月に診断用医薬品メーカーの Binding Site Group を28億米ドルで、10月にはプロテオミクスを手掛ける Olink を33億米ドルで買収し、市場での地位を確固たるものにしました。プライベートエクイティ企業の Bain Capital が31億米ドルでオリンパスの顕微鏡事業部門であるエビデントを買収するなど、ファイナンシャルバイヤーにとって、医療機器セクターが再び魅力的になっています。医療機器セクターは細分化されているため、ファイナンシャルバイヤーには、M&A を通じて市場の特定のセグメントで主要な地位を確立できる機会があります。



今後の展望

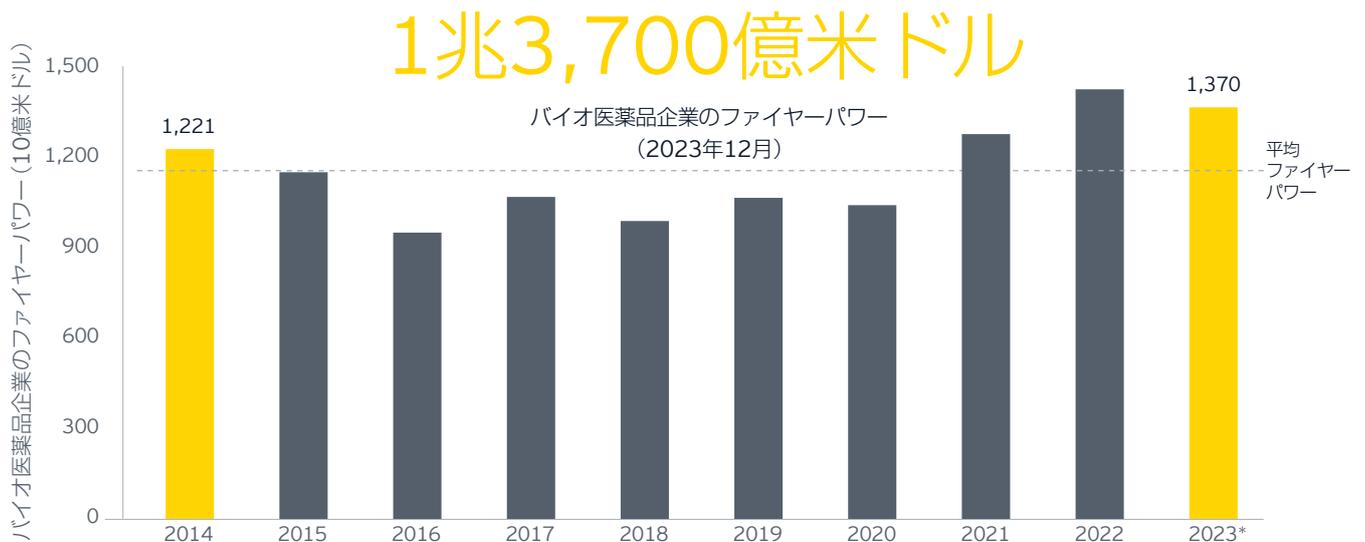
2023年の活況が始まりにすぎない理由

M&A 投資額の増加傾向が継続・加速すると予想する主な理由は次の3つです。

1. バイオ医薬品セクターが過去最高に迫る M&A ファイヤーパワーを有し続けている。
2. この業界は今後5年以内に売り上げ面での課題に直面するため、特に度重なる後期臨床試験の失敗を踏まえると、M&A による外部的成長を確保する必要がある。
3. 現在の経済状況では、M&A に前向きな資金の提供元が限られている。

現在ディール締結が活発化しているにもかかわらず、ライフサイエンス業界は、2023年12月10日時点でまだ過去最高記録に迫る1兆3,700億米ドルのM&A ファイヤーパワーを保持しています(図3参照)。過去12カ月間で時価総額が下落した企業がある一方で、大幅な上昇を通じて業界全体のファイヤーパワーの蓄積に寄与している企業もあります。例えば、新たに出現した肥満症治療薬市場で主導的地位を築いた Novo Nordisk と Eli Lilly の時価総額は、2022年12月時点と比較して、それぞれ41%と52%上昇しました。業界が保有するネットベースの投資用手元資金は、2022年に Firepower レポートの公表が始まって以来最高水準に達しています。

図3：バイオ医薬品企業のファイヤーパワー（2014年～2023年初来*）



出所：Capital IQ、EYの分析 | *2023年12月10日時点のファイヤーパワー。

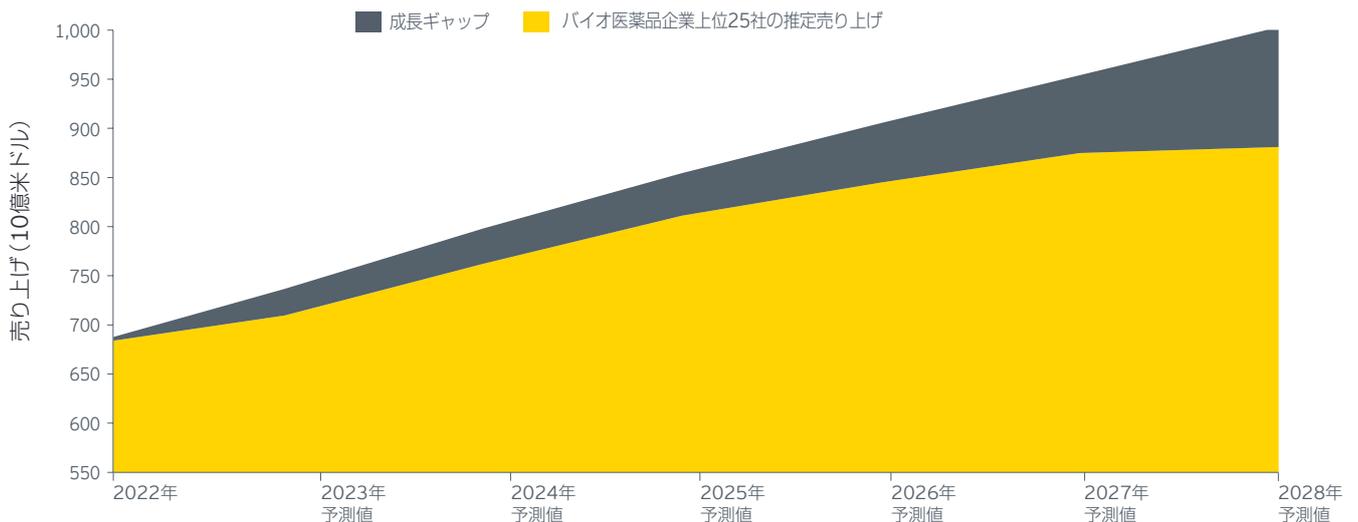
1,200億米ドル

売り上げへの貢献度の高い医薬品の一部が特許切れとなるため、バイオ医薬品企業上位25社の成長ギャップは、2026年の600億米ドルから2028年には1,200億米ドルに倍増すると予想されています。

バイオ医薬品業界には今、大いに懸念されてきた「パテントクリフ」が到来しつつあり、主要製品の特許権が1つでも失効すると収益が激減することから、2024年以降も多額のファイヤーパワーの投入が継続するとみられます。2023年は、AbbVieが「ヒュミラ」というブランド名で過去10年にわたり市場を席巻してきたモノクローナル抗体 (mAb) 医薬品アダリムマブのバイオ後続品が販売開始され、重要な節目を迎えました。売り上げ貢献度の高い主力医薬品が、バイオ後続品やジェネリック医薬品からの競争圧力を受け始めており、現時点の予測では、バイオ医薬品業界の大手企業の70%が今後5年間のうちに成長ギャップに直面する見込みです。

売り上げ上位25社の成長ギャップの合計は2026年までに600億米ドルに達し、さらには特許切れになる医薬品の増加に伴い、2028年までに1,200億米ドルへと倍増すると予想されています (図4参照)。これらの数値からは、特定の大手企業に持続性のない一時的な急成長をもたらした、新型コロナウイルス感染症関連の収益による歪曲的な影響は除外されています。ファイヤーパワーと同様に、成長ギャップの水準は有力企業間で均等ではありません。総体的にみて、売り上げ向上への圧力にさらされる中で企業が成長を維持したいと望むのであれば、イノベーションの獲得を迫られることになるでしょう。

図4：推定成長ギャップ (2022年～2028年予測値)



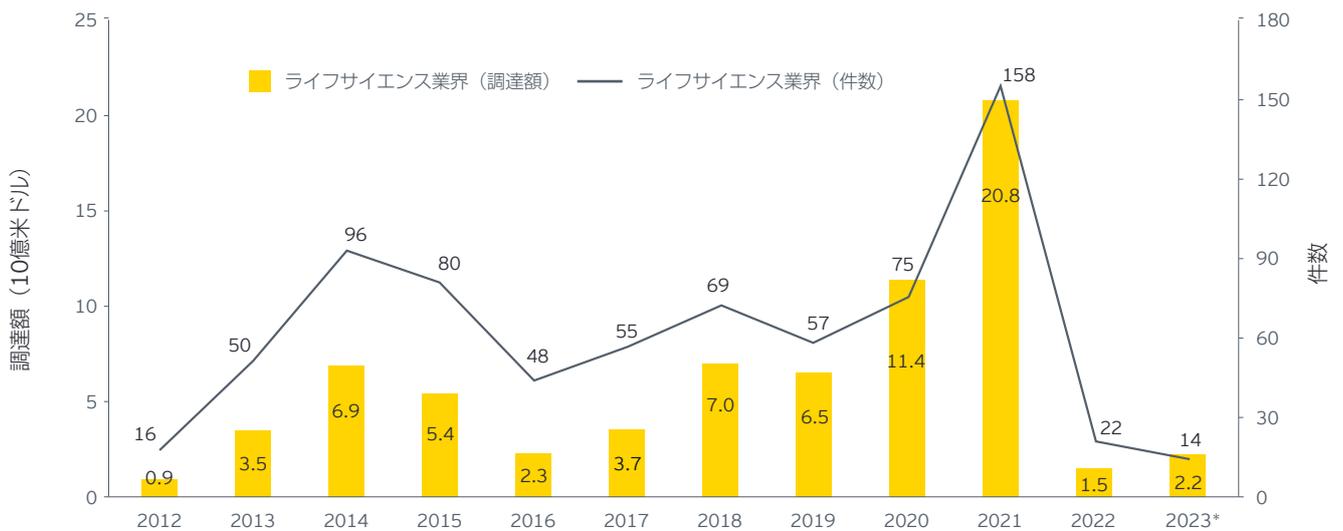
出所：EY, Evaluate Pharma | 注：成長ギャップ分析は2023年12月時点のEvaluatePharmaのデータに基づくもので、新型コロナウイルス感染症のワクチンおよび治療薬の影響を除外している。



一方、2021年半ば以降、バイオテクノロジー企業の事業環境は厳しさを増しています。新型コロナウイルス感染症のパンデミックの間、投資家はライフサイエンスとヘルスケアを非常に「ディフェンシブ（景気動向の影響を受けにくい）」なセクターとみなし、バイオテクノロジー企業に対する評価は急激に高まりました。米国経済の再始動以降、景気回復に伴うインフレ上昇と金利の引き上げを受け、投資家は投資先をディフェンシブなセクターから、景気により敏感なセクターへと転換していきました。

その結果、バイオテクノロジー企業は、IPO市場が閉ざされ（図5参照）追加資金調達が大きく落ち込むなど、評価の低下と資金調達能力の減退に直面しています。このような状況は、バイオテクノロジー企業にとって買収を通じた出口戦略を模索する強力な動機となります。ここまで述べてきたように、大手医薬品企業にも買収に対する強い動機があります。それでは、何がライフサイエンス業界のM&Aを押しとどめているのでしょうか。

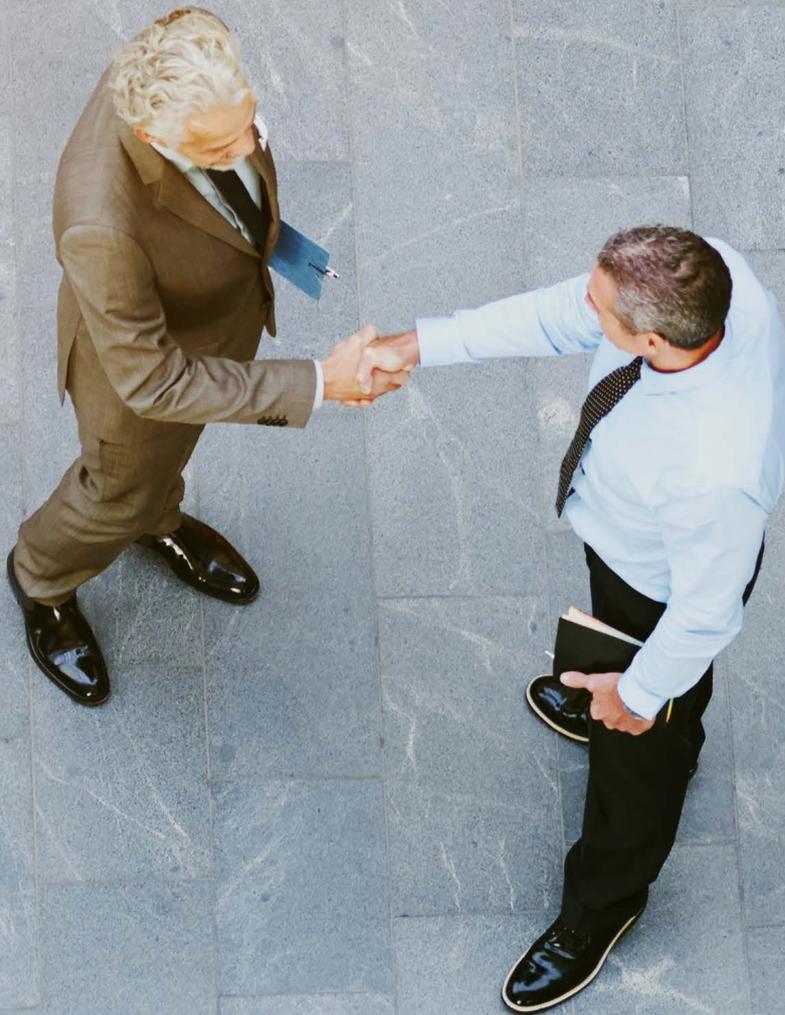
図5：バイオテクノロジー業界のIPO市場（2012年～2023年初来*）



出所：EYの分析、Capital IQ、Venture Source | *2023年9月30日時点のデータ。

ターゲットの取得

高成長を実現する機会の模索



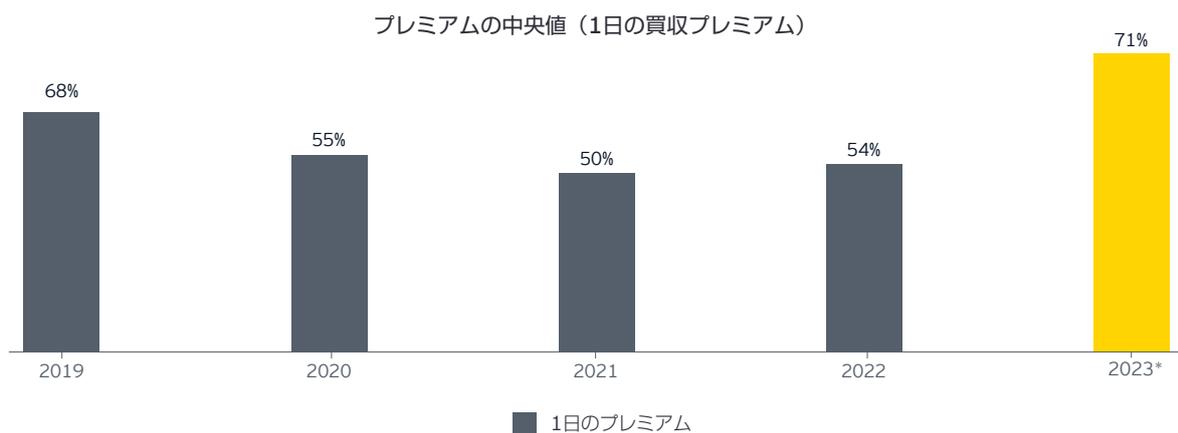
ディール締結から価値を引き出すことの難しさが、今日のM&Aの非常に重要なテーマの1つとなっています。

端的に言えば、M&Aの担い手は、現在の経営環境下でディールから価値を引き出すことが難しいという問題に向き合っています。この点について、Johnson & Johnsonで、Innovative Medicine Business DevelopmentのGlobal Headを務めるNauman Shah氏は、「マクロ経済、価格設定、規制、バリュエーションに関する現在のリスクを踏まえると、依然としてディールの実行には種々の課題が存在しています」と述べています（後出の「ゲストの視点：提携を通じてイノベーションのエコシステムを前進させる」参照）。同氏は特に「各国政府が実施中あるいは検討中の規制が価格設定に及ぼす影響」と「イノベーションの真価に及ぼす影響」を重視しています。

このような発言が示唆する通り、買収を行う可能性があるバイオ医薬品企業が直面する不確実性要素には、世界の企業を取り巻く経営環境に広く見られるボラティリティだけでなく、米国のインフレ抑制法（IRA）などの立法措置がもたらす法規制上のリスクも含まれます。インフレ抑制法は、将来的に企業が薬価を設定する能力を制限する可能性があるため、買収ターゲット候補のポートフォリオとパイプラインを正確に評価することが難しくなります。米国の他の規制動向や、他の国・地域での価格設定を制限する同様の動きとこのような情勢が相まって、M&A戦略の最適化を模索する企業を取り巻く環境は複雑さを増しています。

ディール締結から価値を引き出すことの難しさが、今日のM&Aの非常に重要なトレンドの1つとなっています。買収者に有利な買い手市場にもかかわらず、2023年に買収を行ったバイオ医薬品企業は、実際には、近年の平均以上の買収プレミアムを支払っていました（図6参照）。

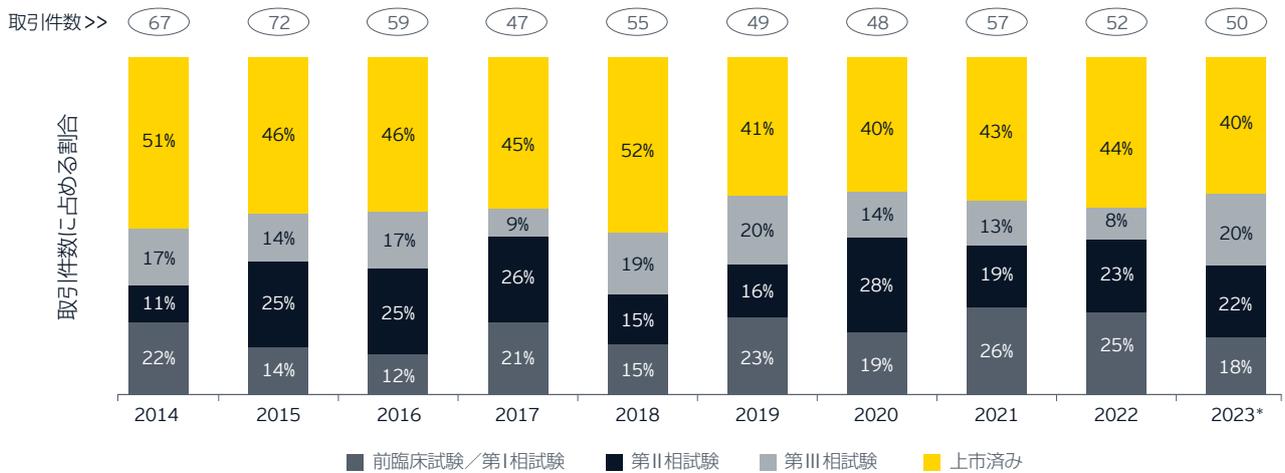
図6：2023年（初来）* にバイオ医薬品企業がターゲット企業の買収に支払ったプレミアムは平均以上



出所：EYの分析、Capital IQ | 注：公表されたターゲット企業について1日の株式プレミアムの分析を実施した。| *2023年12月10日時点のデータ。

概して買い手側は日和見主義的な買収を行っていません。むしろ、短期的な成長が見込める低リスクの投資に目を向けており、2023年1月から11月までの革新的な製薬企業の買収では、ターゲット企業の60%を後期開発段階または上市されたアセットを持つ企業が占めています（パンデミック前だった2019年以降で最も高い割合。図7参照）。このような高い潜在能力と確立した評価を備えたアセットを巡って多数の企業が競合する状況にあるため、買収者にとって価格設定が魅力的なターゲットを求める企業は、依然として大きな課題があります。

図7：バイオ医薬品業界におけるM&Aのターゲットの開発段階に関する分析（2014年～2023年*）



出所：EYの分析、Capital IQ。

*2023年のデータは11月16日時点。開発段階についての分析は、バイオ医薬品業界のM&A、562件のデータに基づき実施され、一般医薬品、動物用医薬品、ジェネリック医薬品、CRO（医薬品開発業務受託機関）/CDMO（医薬品受託製造開発機関）に関する取引は除外されている。評価額が400億米ドルを超えるメガディールも分析の対象から除外されている。M&Aに複数の製品が関与する場合は、当該M&Aの開発段階上の特徴を示すため、最も開発が進行している製品について分析を実施した。四捨五入のために、数値の合計が100にならない場合がある。

このような状況において、バイオ医薬品企業が価値を確保できる適切なディールを実行するにはどうすればよいのでしょうか？

変化するライフサイエンス環境においてM&Aの価値を確保

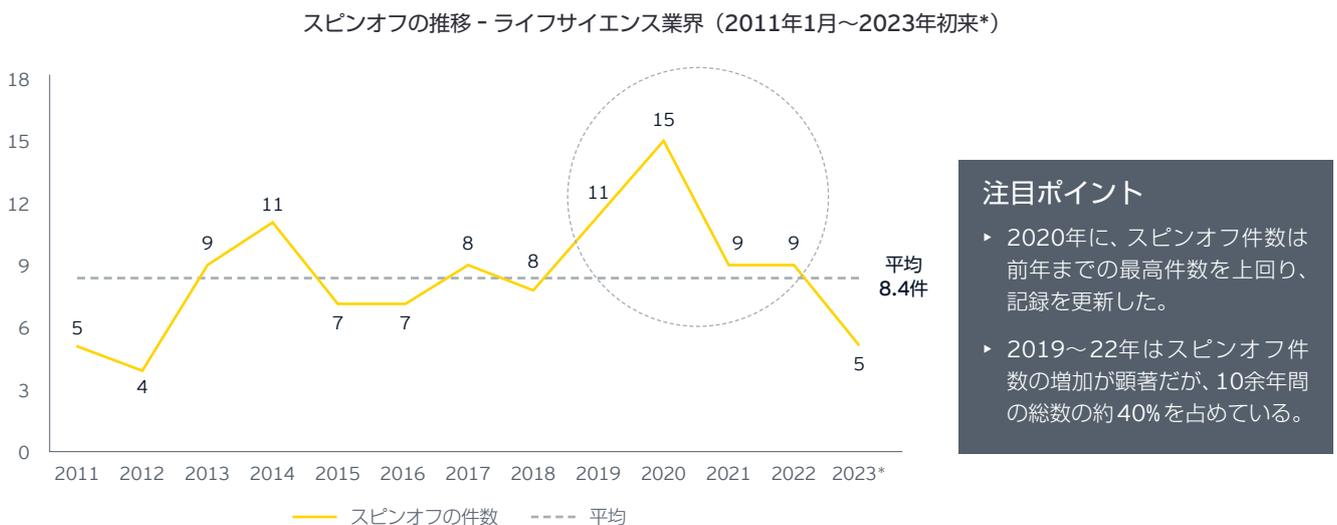
究極的にはどのディールが最大のリターンをもたらすのかという問いに対する万能な答えはありませんが、企業が将来にわたり価値を維持する機会を提供し、その価値創出にM&A戦略が確実に役立つようにするための5つの戦略を紹介します。

1. より焦点を絞ったビジネスモデルを構築する
2. 付加価値を生み出すことのできる疾患領域を特定する
3. 新たに現れる革新的なオポチュニティを把握する
4. 買収とパートナーシップの適切なバランスを見つける
5. M&Aから価値を引き出すため、適切なエグゼキューション戦略を構築する

より焦点を絞ったビジネスモデルを構築する： ライフサイエンス業界を取り巻く環境は複雑化する一方です。複雑化しているのは、マクロ経済、地政学、規制に限りません。ヘルスケアがより多くのデータ、個別化、新技術の活用、ケアの柔軟性を取り込みつつ進化していく過程そのものにも当てはまります。このような変化は、インテリジェント・ヘルスケアエコシステム実現の予兆となるものです。このケアモデルの抜本的見直しが、将来、ヘルスケアに革命をもたらすでしょう。現時点で企業が留意すべきことは、ケアモデルの複雑化と多様化が進む中で、革新的製薬をはじめ、一般向けジェネリック医薬品、消費者向けヘルスケア、個別化された疾病管理など、すべてのビジネス戦略において抜きんできる企業はないということです。

このことを認識した企業は近年「投資のための売却」を始めています。つまり、周辺事業や部門を切り離して中核となる価値の提供に集中するのです。事実、2019年以降ライフサイエンス業界では、企業の重点目標領域への集中が進むにつれてスピノフ（分離・独立）が増加しています（図8参照）。2023年だけでも、1月にはGE（General Electric）によるGE HealthCareの、5月にはJohnson & Johnsonによる消費者向けヘルスケア部門（社名をKenvueに変更）の、10月にはNovartisによるジェネリック医薬品部門Sandozのスピノフがそれぞれ実施されました。

図8：ライフサイエンス業界のスピノフ（2011年～2023年*）



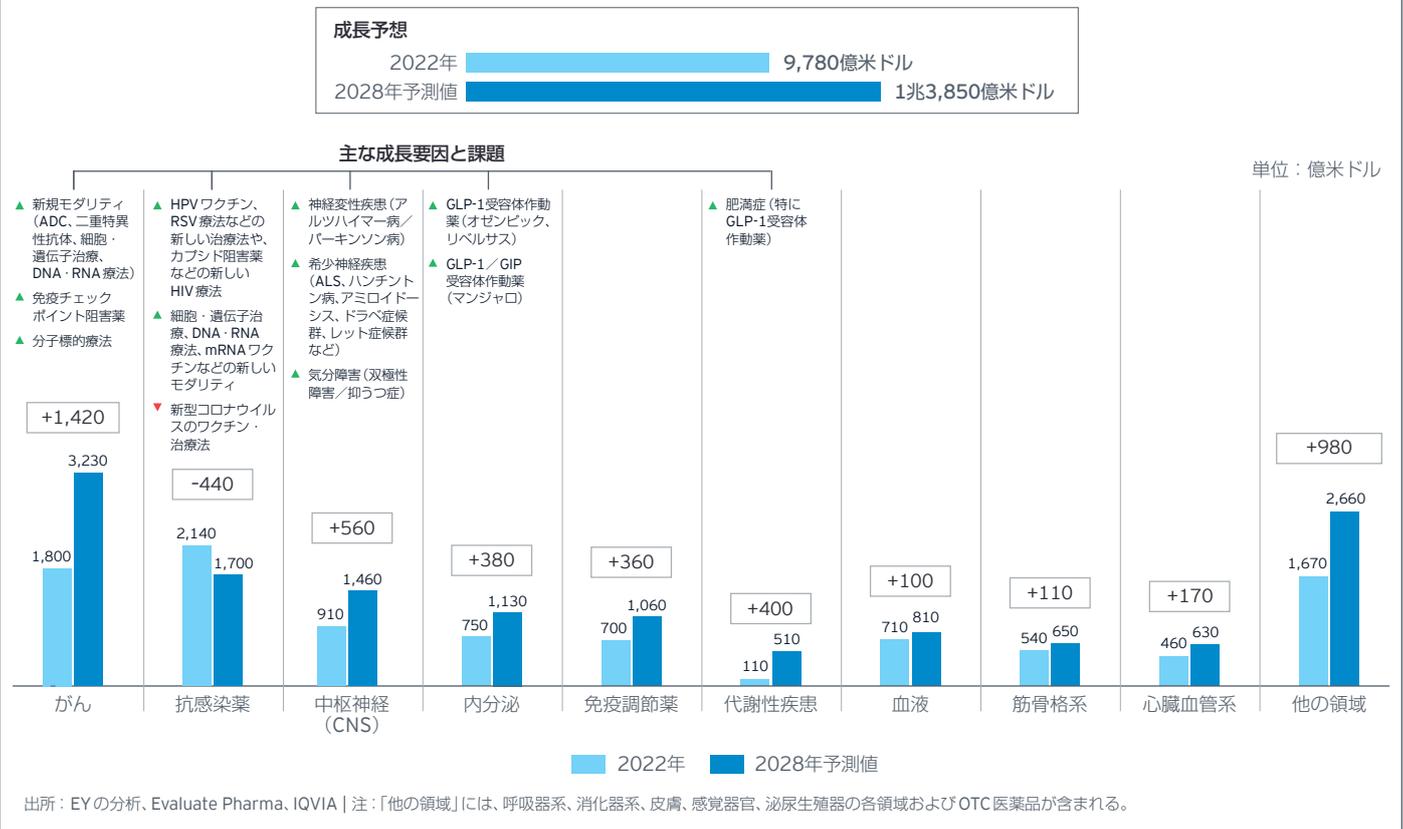
出所：Capital IQ、EYの分析 | 注：1億米ドル超のM&A取引について発表日に基づき分析と分類を実施した。| *2023年12月10日までの取引を含む。

これらのスピノフから、企業は事業戦略全般においても自社の重点疾患領域に関しても、効率化と集中を進める傾向が一般化していることが見て取れます。SanofiのSenior Vice President, Global Partnering and Business DevelopmentであるMonika Vnuk氏（後出の「ゲストの視点：連携により科学を患者に届け、変革をもたらす」参照）は次のように述べています。「少数の科学と薬剤の、できれば関連する領域に集中することで、研究、開発、製造、商品化の全過程にわたり、持続的で高度な能力を構築することができます。そして結果として、社内でイノベーションを加速させ、パートナー企業の関心を引き付けることが可能になるのです」

付加価値を生み出すことのできる疾患領域を特定する： ライフサイエンス企業が専門化する必要があるということは、同時に自社が付加価値を生み出すことができる領域、そして収益を上げられる領域にM&A戦略の焦点を定める必要があることを意味します。

特定の疾患市場で事業を確立している企業は、自社の専門領域を深める投資を実施する準備がすでに整っています。しかしバイオ医薬品業界全体では、M&A活動を計画する際に、特定の疾患領域の戦略的重要性を検討する企業が増え始めたところです。2022年に売り上げが最大となった領域は抗感染薬でしたが、これは主に新型コロナウイルス感染症の影響によるものです。2028年までに抗感染薬市場は縮小すると予測されていますが、世界のバイオ医薬品市場全体では約4,190億米ドルの成長を遂げ、1兆3,900億米ドル規模になると見込まれています。この成長のうち1,420億米ドル相当(34%)は、がん治療の分野単独で占めるとみられます(図9参照)。

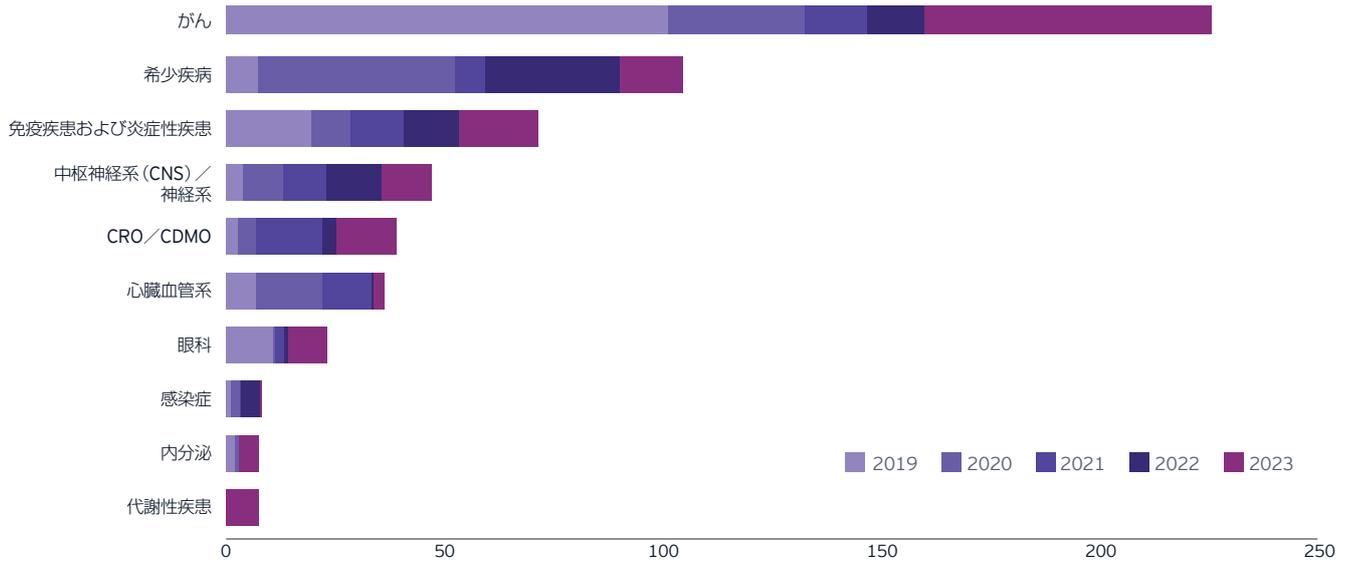
図9：バイオ医薬品市場の成長をけん引すると予想される主な疾患領域(2022年～2028年予測値)



がん治療領域では、2022年の上位10社の合計市場占有率は77%でしたが、現時点の予測では、2028年には60%に下落する見込みです。この下降予測からは、現時点の有力企業のポートフォリオに成長をけん引する製品が含まれていないこと、従って現時点の有力企業には、この重要な疾患領域で主導的地位を維持するため、成長をけん引するようなアセットを買収する強い動機があることがうかがえます。他方、新規参入者にも、急拡大するがん治療市場の一角を占めることを強く望む動機があります。

がん治療市場の成長可能性は、過去5年間にこの分野に重点的に投資された、企業のM&A投資額に表れています(図10参照)。がん治療分野のアセットを巡る競争のため、がん治療関連企業の買収では、他の疾患領域のターゲット企業に比べて高いマルチプル(企業価値評価に用いられる指標倍率)で買収せざるを得なくなっており(図11参照)、その平均はターゲット企業の総収益の11.9倍です。

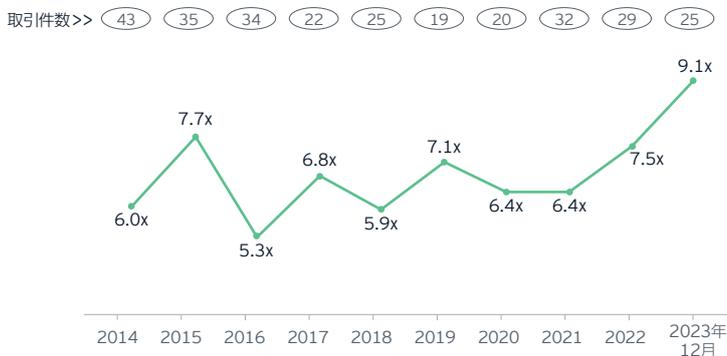
図10：バイオ医薬品業界のM&A取引額、疾患領域別(2019年～2023年*)



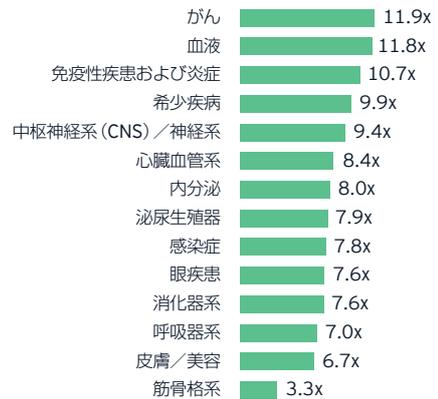
出所：EYの分析、Capital IQ | 注：1億米ドル超のM&A取引について発表日に基づき分析と分類を実施した。| *2023年のデータは12月10日時点。

図11：バイオ医薬品業界のM&Aにおける売上高マルチプル、疾患領域別(2014年～2023年12月)

平均売上高マルチプルの推移
(2014年～2023年12月*)



平均売上高マルチプル、主要疾患領域別
(2014年～2023年12月*)



出所：Capital IQ、EYの分析 | 注：1億米ドル超のM&A取引について発表日に基づき分析と分類を実施した。| *2023年12月10日までのデータを含む。

このようながん治療領域のアセットを巡る激しい競争が、M&Aから確実に価値を引き出したと考える買収者が直面する課題をさらに大きなものにしていきます。しかし、ライフサイエンス業界には、がん治療以外の領域でも大きなビジネスチャンスがあります。現在、規制環境の変化を背景に、希少疾病にも注目が集まっています。希少疾病用医薬品の価格は、IRAなどの法規制の影響を受ける可能性が低いと考えられます。そのため希少疾病領域は最大のM&Aターゲットの1つとなっており、マルチプルが上昇しています。また、2022年末にはAmgenが278億米ドルでHorizon Therapeuticsを、2023年7月にはBiogenが73億米ドルでReata Pharmaceuticalsを買収するなど、この領域では過去12カ月間で最大規模のM&Aが実施されています。

GLP-1製剤がけん引する肥満症治療薬市場の機会の大きさを考えると、この領域に狙いを定めるバイオ医薬品企業が現れるかもしれません。ただしそれは、その企業のより大きな戦略と合致する場合に限られます。

新たに現れる革新的なオポチュニティを把握

する：希少疾病が注目領域となった経緯からは、市場環境の変化（この場合は法規制の変化）がどのように新たな大きなオポチュニティをもたらすのかが見て取れます。企業は自社の戦略を追求し、価値創出につながる中核領域を特定する一方で、市場に大きなインパクトを与える画期的なイノベーションを常に意識し、戦略の転換を余儀なくされる可能性があることを念頭に置く必要があります。GLP-1受容体作動薬は、2021年6月にNovo Nordiskのウゴービ（セマグルチド）が承認されて以降、近年の画期的な新薬の中でも大き

な注目を集めています。蓄積された試験データにより、ウゴービをはじめとする新薬について、肥満の抑制や心血管・代謝系の症状改善に対する有効性の検証が進んでいます（その結果、前述したように、肥満症治療薬を扱う有力バイオ医薬品企業の時価総額が高騰しています）。

今のところ供給上の制約のために収益への貢献は限られていますが、肥満症、2型糖尿病、関連疾患の有病率やアンメットニーズ（未充足ニーズ）の高さを踏まえると、内分泌・代謝性疾患領域では、主に各種GLP-1製剤と関連製品に押し上げられ、今後5年間で780億米ドルの成長が見込まれます（図9参照）。このビジネスチャンスの大きさが、製薬企業にファイヤーパワーをこの分野に投入するよう促す可能性があります。一般的には、新たな機会が出現したという理由だけでは、企業は自社の戦略を抜本的に見直すことはありませんが、GLP-1製剤のような画期的な製品が現行の戦略的アプローチと整合するのであれば、買収に向けての動機は強まるでしょう。ちなみに2023年には、現在市場を主導しているNovo NordiskとEli Lillyは、最も積極的な買収者でもありました。Novo Nordiskは8月にInversago Pharmaの買収に11億米ドルを、Eli Lillyは7月にVersanisの買収に19億米ドルを投じています。

2023年にはさらに斬新なオポチュニティが出現し、最たるものが生成人工知能（GenAI）です。このテクノロジーに関連する大規模言語モデル（LLM）の力を目の当たりにした企業は、業種を問わず、先を争うようにLLMがもたらす成長と効率化の機会を見いだそうとしています。ライフサイエンス業界の企業も、この10年間、創薬から画像診断まであらゆるプロセスの加速・最適化を求めて、AIのアルゴリズムに多額の投資を行ってきました。このセクターは多方面に急速に拡大を続けています。生成AIへの期待でM&A戦略が劇的に変化するかどうかは今のところ明らかではありません。しかし、生成AIの活用が可能な例として注目すべきものに、M&Aのプロセス自体の最適化があります。現在複数の企業がこの可能性を模索しています（図12参照）。

図 12 : M&A プロセスにおける AI および生成 AI の活用可能性

プロセス	活用した AI および生成 AI	成果
デューデリ ジェンス	One Medical	AmazonによるOne Medical買収時に、 Datasite Cloud のバイサイドM&A用ソリューションを活用。Datasiteの バイサイドM&A 用ソリューションは、 AIによる自動分類 、文書のプレビュー、アプリ内翻訳機能を搭載。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ OneMedical の39億米ドルでの買収を支援 ▶ EUと英国のGDPR、CPRA、APPへの準拠
	IDEXX Laboratories	Luminanceの AIツール を活用して、 契約ライフサイクル関連文書の読解 、次期契約の自動レビュー、契約上の 義務 と制裁対象企業に関する リスクエクスポージャー の把握、締結する契約の要点を分析。LuminanceのAIプラットフォームは、生成AIの機能も搭載。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 2万通の契約書を20分で分析 ▶ 契約ライフサイクルの法的プロセスを自動化 ▶ ロシアに対する制裁に関するリスクエクスポージャーを特定し、撤退を迅速化
	Synthorx	買収の 全プロセス管理にDFIN SolutionsのVenue (AIが搭載されたデータルーム) を利用。Venueは、許可の付与を効率化し、ファイルとフォルダーの閲覧、印刷、更新を権限のあるユーザーのみに限定するAI搭載ツールを活用。2019年12月、 SanofiはSynthorxを25億米ドルで買収 。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 文書の提出や文書へのアクセスを数分で完了
	Alacrita	AIが搭載されたIntralinksのVDR¹ の利用により、 作業を自動化 することでデューデリジェンスを迅速化し、スケジュールを短縮し、ファイル配布の問題や市場・運用リスクを削減。これにより 取引プロセス および作業過程の透明性の リアルタイムなモニタリング が可能に。また、同社のIRM ² も利用プラットフォーム外へのファイルの漏えい・流出を防止。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 取引の効率性を30%向上 ▶ 200部以上の重要文書の漏えいを防止
	Royalty Pharma	Expert InsightsのAlphaSenseプラットフォームのツールを活用してデューデリジェンスを行い、各種ステークホルダーの見解を分析。このAI搭載ツールは、専門家に行ったヒアリングの記録のレビューや得られた知見の閲覧に利用。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 2万5,000件以上の記録をレビュー ▶ バイオ医薬品に関する知見をリアルタイムで調査
	Institut Mérieux	株式持ち分の10%を88億7,300万米ドルでExorに売却した際に、Datasiteの AI搭載の買収者向けソリューション を活用。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 取引のマイルストーンと買収者の意欲をリアルタイムで更新 ▶ 機械学習 (ML) モデルを活用して、コンテンツを整理しPII³を特定することでリスクを低減
資金調達	Zenas BioPharma	Datasiteの資金調達ソリューションを活用し1億1,800万米ドルの資金調達に成功。同ソリューションは AIによる自動分類 、 文書レビュー 、 アプリ内文書翻訳機能 を活用し、投資家と資金調達プロセスを管理。Datasiteは事前マーケティングおよび資金調達マーケティングに向けた投資家アウトリーチの個別化プログラムも提供。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ カスタマイズされたマーケティング、ダッシュボードのコンテンツ読み込みの容易さ、エンゲージメントのモニタリング、電子メールなどのコミュニケーションの自動化
	Erytech	Intralinksの VDR を活用し、データルーム内の文書からPIIなどの極秘内容を AI で削除。このVDRでは、各企業の文書閲覧状況をリアルタイムで確認し、投資家の意欲の測定に役立つカスタマイズ可能なダッシュボードを提供。単一のプラットフォームのためアクセスやセキュリティの管理が容易。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 5件の取引案件について同時交渉 ▶ パートナー候補1社当たりの交渉期間を4週間以上削減 ▶ 1,837万米ドルを調達
M&A後の 統合	某ライフサイエンス企業	Accenture Strategyは、某ライフサイエンス企業の AI を活用した資産売却を支援。この企業のシステムには膨大な知的財産が含まれていた。 AIは契約条件に関する大量の非構造化コンテンツの検索 と、売却資産に付随する文書と社内保持文書の判別を実施。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 大量の非構造化コンテンツの分析に要する期間を数カ月から6日間に短縮
	複数の製薬企業	販売承認移転 (market authorization transfer : MAT) 申請の作成には、複数のシステムとデータベースに散在するデータが必要。製薬企業は各種ソースから取得した複雑なデータの分析と、データの統合・調整、一貫性の確保に AI と ML を活用。 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 単一の真正データソースとして利用可能な一元化された包括的データベースの構築を支援 ▶ 各所に散在するデータを検索する時間を節減 ▶ 手動抽出作業の削減

出所：企業ウェブサイト、二次的ソース、EYの分析

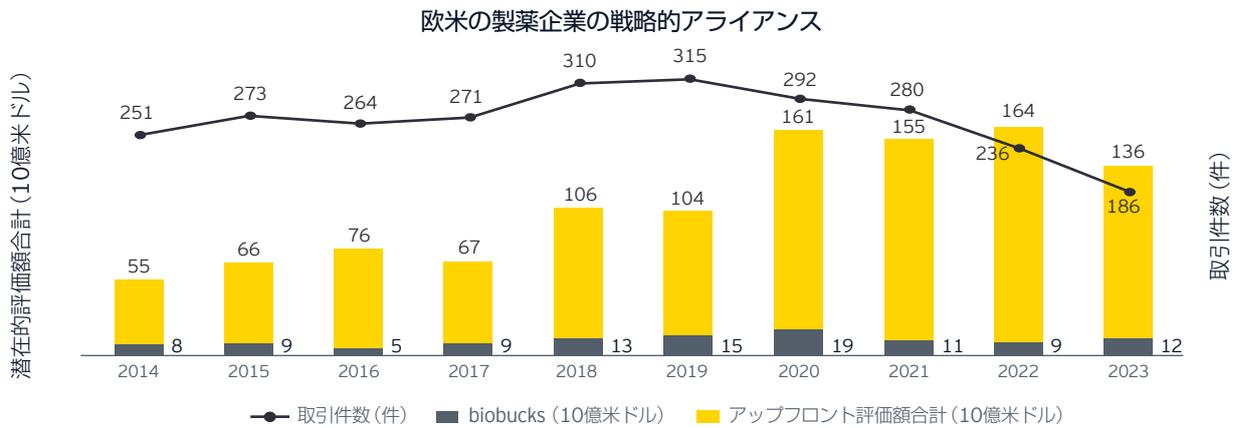
1 Virtual data room：バーチャルデータルーム

2 Information rights management：情報に関する権利の管理

3 Personal identifiable information：個人識別情報

買収とパートナーシップの適切なバランスを見つける：革新的なオポチュニティの可能性を秘めるアセットすべてに対し同時に投資することは不可能であるため、特にパンデミック以降は、バイオ医薬品企業のイノベーション戦略においてアライアンスやパートナーシップの重要性が高まっています。このようなパートナーシップ契約の中には取引総額に高い潜在的価値を持つものがあるにもかかわらず、概してアップフロントははるかに少額で済むため（図13参照）、企業は製品が臨床上の検証を終えるまでに要する費用を比較的安く抑えつつ、革新的なアセットを取得する機会を得ることができます。

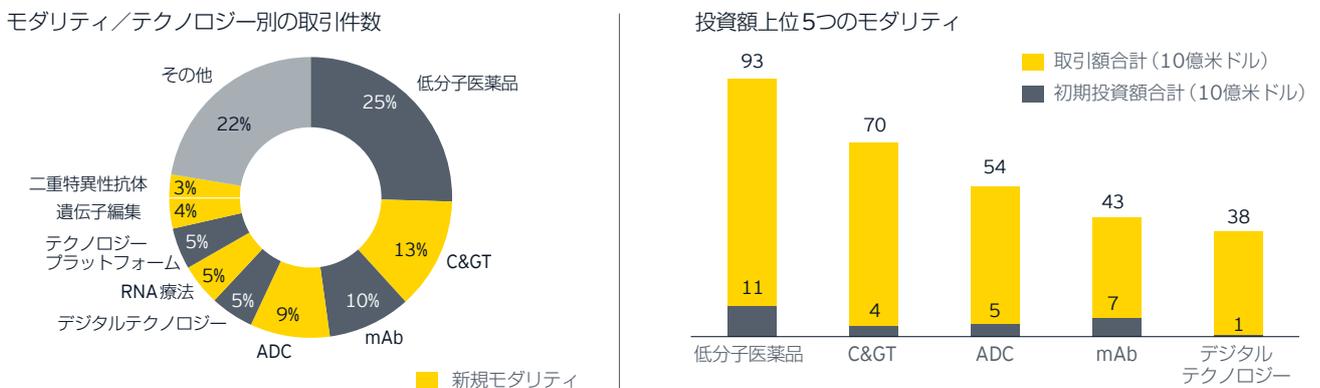
図13：バイオ医薬品業界のアライアンスのアップフロントとbiobucks（後の評価額）の比較（2014年～2023年*）



出所：EYの分析、Biomedtracker。上図は、取引条件が公表されたアライアンスの、アップフロント評価額とマイルストーン達成時の支払額を含む潜在的評価額の推移を示している。
*2023年の値は2023年10月31日までのデータ。Merckと第一三共の、臨床試験段階にある3種の抗体薬物複合体（ADC）の開発に関する220億米ドルの提携を含む。

このような状況を受け、企業は「新しいモダリティ（創薬技術・手法）」といったアセット、つまり長期的に大きな機会をもたらす得るが市場投入までの開発期間が長期にわたりかねない、革新的な臨床技術プラットフォームの可能性を探るために、しばしばアライアンスを利用してきました。細胞・遺伝子治療、抗体薬物複合体（ADC）、デジタル技術などの新しいモダリティは、2020年以降のアライアンス投資額の上位5つに入っています（図14参照）。

図14：モダリティ別アライアンス投資額（2020年～2023年上半期）



出所：EYの分析 | 注：分析対象は、取引額（biobucksを含む）が2億米ドル超の取引1483件（2020年～2023年6月）。
* C>：細胞・遺伝子治療、Ab：抗体、mAb：モノクローナル抗体

ADCは重要ながん治療市場において臨床面でも商業面でも有効性が実証されており、2023年には主要なM&Aターゲットになりました。

この新しいモダリティは製薬企業にとって重要な成長要因になるとみられ、がん治療分野における2028年までの成長のうち27%（バイオ医薬品市場全体の成長では9%）を占めると予測されています。これらの大きなビジネスチャンスが実際に利益につながり始めれば、企業はこれらの分野に本格的にファイヤーパワーを投入するでしょう。

ADC市場は2023年に明らかにこの転換点に達しました。Pfizerが3月にSeagenを買収したメガディールに加え、10月にはMerckが、3種のADC製品の開発に参加するため、第一三共と40億米ドルでライセンス契約を結びました。さらに、Amgenが11月に101億米ドルを支払い、ImmunoGenと同社のADC卵巣がん治療薬のElahereを買収しました。他の新たなモダリティがADCと同じ道をたどり、将来的な可能性を秘めたアセットから現実に販売される画期的製品へと進むにつれ、バイオ医薬品企業の戦略は再び完全買収へと軸足を移すでしょう。しかし、新たなモダリティが未完成の間は、企業はM&Aと並行してアライアンスやパートナーシップ、アクセラレータープログラム、その他の投資を複合的に進め、買収に完全に専念することなく新しいイノベーションへのアクセスを確保する必要があります。

M&Aから価値を引き出すため、適切なエグゼキューション戦略を構築する：最後の、そして非常に重要な点は、適切なディールを実行するだけでなく「ディールを適切で効果あるものにする」ことがM&Aの課題だという点です。EYの調査では、おおむね、業界全般においてM&Aは実際に企業価値と株主総利回り（TSR）が成長する上で効果的な戦略であると確認されています。業界全般において、買収に積極的な企業の企業価値は、買収を行わない企業と比較して平均3倍、時には買収する企業と比較して1.6倍高くなっています。TSRについては、買収に積極的な企業は、買収を行わない企業と比較して約2倍の成長を達成しています¹。

しかし、このような成果を実現するには、M&Aにリソースを投入するだけでは足りません。成功したディールとは、一度きりのトランザクションではなく、むしろ一連のプロセスです。適切なビジネスモデルと重点疾患領域を特定し、適切なパートナーシップ戦略を用いて適切なアセットに狙いを定めることは、このプロセスの始まりにすぎません。M&A戦略を確実に価値創出につなげるには、ディール締結後のエグゼキューションを適切に行う必要があります。最後に、企業がエグゼキューション戦略において取るべき重要な行動について検討します。

¹ EY, "Why some acquirers are seeing a big boost in shareholder returns," September 2023. https://www.ey.com/en_us/strategy/how-mergers-and-acquisitions-can-create-value-defying-m-and-a-skeptics

企業が M&A に伴う活動から
価値を確実に引き出すには



すべてのディールに個別の機会と課題がありますが、結論として、企業がM&Aを通じて価値を実現し、維持し、増大するには4つの方法があります。

1. 戦略主導の原則に従う

M&Aの成功は、買収者の成長戦略に最も適合するターゲットを特定することから始まります。IRAなどの法規制の変更により買収候補の将来価値を評価することが難しくなっています。この点について、Monika Vnuk氏は繰り返し次のように述べています。「長期的成功の鍵となるのは、患者に変革的なベネフィットをもたらすイノベーションへの投資です」。ライフサイエンス企業は、高品質で、パーソナライズされた医療エクスペリエンスを含む、患者に対するより良いアウトカムを提供するという目標に焦点を合わせる必要があります。

2. デューデリジェンスとシナジーの評価実施

M&Aの失敗例でよく見られる2つの重要な要因は、コストの過小評価とシナジーの過大評価です。ライフサイエンス業界では、統合に要する費用の中央値はターゲット企業の売り上げの10.3%で、他のどの主要セクターよりも高くなっています。法規制、安全性、品質基準の順守、そして研究開発統合の可能性には特に注意を払う必要があります。

3. 効果的なM&A統合の実行

統合プログラムは、効率的な意思決定と迅速な実行を促進するために、詳細で透明性を備えていることが重要です。企業は、シナジーをどのように起こす計画なのか、また、価値向上のために統合後の事業をどのように運営するつもりかを明確に定義する必要があります。「ビジネスを壊すな」という格言は、高成長中のライフサイエンス業界の買収にも当てはまります。取得した事業について転換的变化をどの程度追求するのが妥当なのかを、特に取引完了後3カ月～6カ月の期間は、慎重に考慮する必要があります。

4. 将来のための強固なM&Aプロセスとロードマップの構築

買収に積極的な企業は、一貫性のある再現可能なM&A活動を維持できるよう、強力な基盤を確立しています。典型的な例には、将来の取引に備えとして、プレイブックの作成と、高度に熟練したM&A専門家チームの構築があります。

2024年に向けてライフサイエンス業界を展望すると、2023年のM&A投資額の回復は、大規模なディールへの継続的な投資の始まりにすぎないと確信しています。世界的な混乱が続く時代を乗り切ろうとするバイオ医薬品企業や医療機器企業にとって、外部イノベーションへの投資は戦略上必要不可欠なものとなるでしょう。EYの分析が示唆する通り、重要な課題は、単に適切なディールを行うだけでなく、ディールから価値を創出し、そして将来の成長を確保するための、適切な専門知識と実行力を持つことです。

対談ゲストの視点



Nauman Shah 氏
Global Head, Johnson & Johnson
Innovative Medicine Business
Development

提携を通じて イノベーションの エコシステムを前進させる

EY：2023年にM&A投資額は回復を見せましたが、現在M&Aを行う企業はどのような課題に直面していますか。

Nauman Shah 氏 (以下NS)：パンデミックの終盤にかけてM&A活動は激減しましたが、その後、従来の水準近くまで増加しつつあります。M&A市場は活気を取り戻していますが、それをけん引しているのが、バイオ医薬品企業が持つ高水準のファイヤーパワーとポートフォリオの成長を補完する必要性です。とはいえ、現在のマクロ経済状況、価格規制、バリュエーションリスクなど、依然としてM&Aには課題もあります。

場合によっては、すでに市場に出ている自社製品のポートフォリオに対する潜在的なリスクや圧力に関する評価を実施している大手企業、つまり買収者と、上市品や近い将来に上市予定の製品をもたないバイオテック企業との間では、想定に大きな違いがあるかもしれません。上市品ポートフォリオがある企業とない企業とでは、ビジネスチャンスの評価する際のリスクに対する見方が異なる可能性があります。M&Aでは、価値に関する想定を一致させることが非常に重要になります。特に、各国政府が実施中あるいは検討中の規制が価格設定に及ぼす影響を考えてみてください。医薬品のイノベーションのエコシステム全体が、このような規制と、規制がイノベーションの真価に及ぼす影響を理解しなければなりません。

EY：価値を創出できるM&Aを現時点で追求するに当たり、戦略と疾患領域の焦点はどの程度重要ですか。企業は戦略上の焦点と、例えば2023年に業界を席巻した生成AIのような、ゲームチェンジャーになる可能性を秘めるものへの関心とのバランスを、どのように取ればいいのでしょうか。

NS：Johnson & Johnsonでは、Innovative Medicineが業界屈指のポートフォリオの拡充に努めており、複数のファースト・イン・クラス（同カテゴリー内で最初に認可された医薬品）とベスト・イン・クラス（臨床的重要性が優れた医薬品）による治療の選択肢を提供することで、常に患者さんの人生を変革しています。当社のポートフォリオを作り上げているのは、イノベーションを基盤とする戦略と科学に関する深い専門知識、世界最高水準の能力、そして外部のイノベーションに対する、出所にとらわれない、双方に利益をもたらすアプローチです。外部イノベーションには、事業開発を担うBusiness Developmentと研究開発を行うResearch & Developmentの双方に対する多額の投資も含まれます。1企業がすべてを行うのは不可能であり、戦略的焦点の設定が必要です。当社では、自社のパイプラインが患者さんに最大のインパクトをもたらすと考えられる、がん治療、免疫性疾患、神経科学、また心臓血管系疾患、網膜疾患、肺高血圧症の一部領域に多額を投資しています。これらの疾患領域について素晴らしい価値を、もちろん患者さんにとっての価値も含めて創出するために必要な専門性とグローバルな能力を、当社は十分に発揮できると考えています。

「ヘルスケアに関して世界が抱える最大の課題を解決するには パートナーシップが不可欠です」

Nauman Shah 氏

Global Head, Johnson & Johnson Innovative Medicine Business Development

私たちは重点領域に注力するとともに状況の変化を注視し、いまだ満たされないニーズがあり、当社が多大なインパクトを与えることが可能だと考えられる領域に柔軟に進出できる態勢を整えています。信じられないような科学技術が実を結んだときに、それらの新たに現れるオポチュニティを追求できる柔軟性を備えていることが重要です。当然のことながら、私たちは生成AIには大きな可能性があると考え、当社のノウハウと能力の最大化と補完のために多額の投資を行っています。当社では診断技術、バイオマーカー、遺伝子検査に関する自社の能力を踏まえ、精密医療の分野に重点的に取り組んでいます。これらの技術をAIと組み合わせることが、医療の水準を飛躍的に向上させるために重要であり、ある治療から最も効果が得られる患者を特定して最善のアウトカムをもたらすことにもつながるでしょう。

EY: 既存のポートフォリオが持つ価値と新たなオポチュニティの両方を追求する上で、適切なバランスをどのように見極めていきますか。

NS: Johnson & Johnsonの売り上げの約25%は、ここ5年間に販売を開始した製品によるものです。これは大いに評価できる点であり、この傾向は今後も続くと思っています。それでも私たちは、Johnson & Johnsonの社内のみで、すべての問題を解決できるとは考えていません。当社には膨大なリソースと素晴らしい能力が備わっていますが、ヘルスケアに関して世界が抱える最大の課題を解決するにはパートナーシップが不可欠です。社外のイノベーションを模索する際にも、この原則を忘れることはありません。当社のポートフォリオについては、私たちは常に、外部パートナーの力で価値を最適化できるアセット、つまり、2つの企業の長所を組み合わせ、患者さんのために製品の可能性を最大限に引き出すことのできるアセットの特定に努めています。

最近では、パイプラインの増強と期待値が非常に高いイノベーションの進展につながるM&Aを実施しました。これには、一定の神経系疾患に有効性を持つ可能性の高い、高選択的ムスカリンM1受容体拮抗薬のライセンス契約が含まれています。これにより、当社の神経科学領域のポートフォリオが拡充し、B細胞悪性

腫瘍について変革的可能性を持つ2種類のCAR-T療法によって、がん治療と血液の領域における当社の主導的地位が強化されます。また、新薬の腫瘍内投与技術によるがんの局所治療の加速・革新を目的とした戦略的パートナーシップも締結しました。

さらに、先ごろ結んだ当社の大腸菌ワクチンに関するパートナーシップでは、両社の強みを組み合わせ、ファースト・イン・クラスとなる侵襲性大腸菌感染症の予防ワクチンの開発を進める計画であり、極めて大きなオポチュニティにつながるでしょう。この感染症には毎年1,000万人近い成人が罹患しており、生命にかかわる恐れがあるにもかかわらず、治療手段が限られています。

EY: M&A戦略に関して、2024年にはこれを戦略的にどのように活用しようとお考えですか。

NS: 引き続き、外部のイノベーションの導入に積極的に取り組んでおり、既存の上市品のポートフォリオとパイプラインの補完に最適で、患者さんの治療水準の向上につながる機会を模索していきます。目標とするのは、Johnson & Johnsonの持つ力を最大限に発揮し、パートナー企業や、ひいては世界のために変革的な価値を創出できるような協業の機会を特定し、能動的なパートナーシップを構築することです。2024年は、低分子、高分子、細胞・遺伝子治療などさまざまなモダリティの適用を行い、変革を起こす技術を前進させる大きな可能性があると期待しています。当社は科学の世界全体に深く結び付いており、今後も、ヘルスケアのイノベーションのエコシステムを構成するさまざまな領域で、独自の役割を主体的に果たしていきます。そして引き続き、アセットや企業、テクノロジーの買収、ならびに戦略的な提携、ライセンス契約、利益配分、商業的パートナーシップの関係形成に積極的に取り組む予定です。Johnson & Johnsonはパートナーとして選ばれる存在だと自負しています。当社は歩みを止めることなく、最高の画期的な科学的進歩を、他にはない価値のある現実の治療方法に転換してまいります。当社は、ヘルスケア業界のステークホルダーと協働する準備が整っています。目的主導型の提携を通じて、人類の健康のために本当に素晴らしい進歩を成し遂げることができると信じています。

対談ゲストの視点



Monika Vnuk氏
Senior Vice President, Global Partnering
and Business Development, Sanofi

連携により 科学を患者に届け、 変革をもたらす

Sanofiは、人々の暮らしをより良くするために、科学のもたらす奇跡を追求する企業です。この目標達成に向け、同業の大手製薬企業やバイオテック企業、学術関係者、金融市場の投資家とチームを組み、協力して取り組んでいます。過去4年間で、買収10件、ライセンス契約や協業、エクイティ投資60件など、70件を超えるディールを実施してきました。これらの最近の取引は、以前実施したものと同様、当社のパイプラインの拡充と患者さんのための革新的な薬剤の開発・上市につながりました。当社の主力製品であるデュピクセントは、Regeneron社との提携の成果です。2023年に上市した薬剤は、Altuviio、Beyfortus、Tzielを含め、パートナーシップまたは買収を通じて所有権を取得したものです。患者さんにベネフィットをもたらす、イノベーションを進めるには、ライフサイエンス業界のエコシステム内の協業が不可欠です。

ディールストラクチャーを検討する際には、患者さん、パートナー企業、そしてSanofi自体にとってのアセットの価値とインパクトが最適になるように組成します。科学技術が未完成で、各パートナーが独自に持っている能力をさらに活用する必要がある場合には、提携やライセンス契約という形態が望ましいこともあります。そうした場合には、当社が長年にわたる臨床試験の設計・実行の経験を通じて磨いてきた開発や規制に関する能力を応用することもあります。パートナー企業が引き続き研究に注力し、バイオテック企業特有の集中力と機敏性を発揮して分子薬剤を臨床試験段階へと進める一方で、当社はこれまでに培った経験を生かすことができます。Recludixと行った、STAT6経口低分子阻害薬をターゲットとしたディールがその例です。価値の最適化に単一的意思決定者を必要とし、起業家が次のアイデアを追求しようと歩みを進めたいと望んでいる場合には、先ごろのProvention Bioとのケースのように、買収が望ましい手段となる場合もあります。

「戦略的集中と疾患領域に関する深い知見・広範な能力が、科学、臨床、営業面で成功するための処方箋のようなものだと考えています」

Monika Vnuk 氏

Senior Vice President, Global Partnering and Business Development, Sanofi

この2つの典型的なディール構成を両端として、その間にはパートナーの多様なニーズに対応するさまざまな形態の取り決めがあると考えられます。例えば、当社とBlackstoneとの提携のコストとリスクを分担するパートナーシップでは、当社は投入資金を追加することなくパイプラインへの投資を拡大することが可能になります。最近のJohnson & JohnsonやTevaとのディールなど、他の製薬企業との共同開発や共同商品化に関する契約では、経験豊富な創薬企業のリソースを組み合わせることでスケジュールを短期化し、アセットを成功へと導きます。

Sanofiでは、戦略的集中と疾患領域に関する深い知見・広範な能力が、科学、臨床、営業面で成功するための処方箋のようなものだと考えています。少数の、できれば関連する科学と薬剤の領域に集中することで、研究、開発、製造、商品化の全過程にわたり、持続的で広範な能力を構築することができます。そして、結果として社内でイノベーションが加速し、パートナー企業の関心を引き付けることが可能になるのです。当社が重点目標としている疾患領域は炎症および免疫性疾患であり、今後10年のうちに免疫性疾患の領域のリーディングカンパニーとなることが目標です。免疫性疾患に加え、ワクチンと希少疾病でも業界トップクラスであり、神経系疾患の領域での成長に向けて、またがん治療領域にも重点的に、投資を続けていきます。

もう1つの重要な成功要因として、特に将来に目を向けると、人工知能(AI)が挙げられます。Sanofiでは、全社員が一丸となってAIに取り組んでおり、この技術を社内全体で利用しています。研究では、有力AI企業とパートナーシップを結び、標的発見の加速化、化学的構造の最適化、臨床試験をより適切かつ迅速に実施するための患者集団の特定、自社製造ネットワークの近代化を行っています。また、社内の他分野にもAIを導入し、業務の効率化と意思決定の向上を図っています。Aily Labsと共同開発したアプリplaiで、財務と事業に関する種々の指標について、当社の達成状況がリアルタイムで把握できるようになりました。また、自社の状況の理解が深まったことで、経営陣はより情報に基づいて適切にリソースを配分し、成長機会を特定できるようになりました。

ライフサイエンス業界は、マクロ経済の動向に加え、業界特有の規制や価格に関する圧力の影響を受ける複雑なエコシステムです。M&Aでは、ビジネスケースを検討する際にこのようなマクロ経済的要因を考慮します。慎重に分析を行い、現時点の環境から導き出されるコスト、リスク、スケジュールをモデルに反映させます。当社のバイオテック企業のパートナーにとって特に重要なのは、このような要素がイノベーションの価値にどの程度の影響を及ぼし得るのか、また、このような影響は製薬企業だけでしのぐことはできないと理解することです。

この業界では2024年の展望は楽観的です。特許切れによる圧力が引き続きM&Aを活発化させる要因となる一方で、バイオテック企業と製薬企業のパイプラインは成熟しており、患者さんにイノベーションを届ける環境は整っています。Sanofiは、アムリテリマブ(抗OX40L抗体)とフレキサリマブ(抗CD40L抗体)、TNF- α 低分子化合物をはじめとする、自社の免疫性疾患のパイプラインに大いに期待しています。これに加えて、業績不振の企業が上場廃止、逆さ合併、段階的縮小などの手段で市場から撤退し、一般投資家がイノベーションへの資金投入を再開すると、バイオテック企業を取り巻く資本市場環境が改善する可能性があります。長期的成功の鍵は、患者さんに変革的なベネフィットをもたらすイノベーションに投資することです。

手法について

M&Aと資金調達分析

2014年1月1日から2023年12月10日までの期間に実施されたライフサイエンス業界のM&Aと資金調達に関する活動について、Capital IQ、Biomedtracker、PitchBookから取得したデータを用いて分析を実施しました。

公表取引額が1億米ドルを超えるM&A案件を、ターゲット企業が属するサブセクター（バイオ医薬品、医療機器など）および下記の基準に基づいて分類しました。

- ▶ **アセットスワップ**: 企業が買収側・譲渡側の立場で参加し、互いが持つ資産の交換を交渉する取引
- ▶ **ボルトオン買収**: 買い手の時価総額の25%未満に相当する中小規模の買収
- ▶ **ファイナンシャルディール**: 買収者がライフサイエンス業界に属さないファイナンシャルバイヤー（プライベートエクイティなど）である場合
- ▶ **地理的拡大**: 自社が進出していない地域で事業基盤を取得することを目的としてライフサイエンス企業が行う買収
これには、より大規模で変革を起こすような取引であるクロスボーダー案件は含まれません。
- ▶ **メガディール**: 評価額がバイオ医薬品企業でおよそ400億米ドル以上、医療機器企業で100億米ドル以上のM&A
- ▶ **トランスフォーマティブ（トランスフォーメーションを行うための）ディール**: 取引額が、購入時点で買い手側の時価総額の50%を超える取引

買収された企業については、Evaluate Pharmaの定義に従い、主要資産に応じて開発段階別、疾患領域別に分類しました。別途記載のない場合、分析には、OTC医薬品、ジェネリック医薬品、動物用医薬品を対象とするディールは含みません。

ファイヤーパワー分析

EYでは、ファイヤーパワーを、貸借対照表から算出する、トランザクションを実行するための企業の資金調達力と定義しています。測定には以下を含む複数のデータをインプットとして用いています。(1) 現金および現金同等物、(2) 債務負担能力（貸付限度額を含む）、(3) 時価総額。分析は以下の想定を前提としています。

- ▶ 買収企業の時価総額の50%を上回る企業は買収のターゲットとしない。
- ▶ 取引により新会社が設立された場合、結合後の企業体の負債資本率は30%を超えない。
- ▶ 資本は時価に基づき測定する。
- ▶ 株式交換による取引能力の測定は行わない。ただし、株価の上昇はファイヤーパワー数値の上昇につながります。これは株式価値の上昇によって資金調達の際の借り入れ能力が高まるためです。

ファイヤーパワーの推移は、バイオ医薬品サブセクターと医療機器サブセクターならびに個々の企業について測定されています。一部の医薬品企業ではこの上限を超えた買収も行われていますが、ファイヤーパワー指数は1つの水準に基づいた手法を適用して、数値の相対的な変動を測定することを目的としています。

EYが定義するファイヤーパワー利用率とは、前ページで述べたインプットから算出した利用可能なファイヤーパワーに対し、ある企業またはサブセクターがある一定期間にM&Aやアライアンスに費やした資金の比率です。別途記載のない場合、年間ファイヤーパワーの算出には2023年11月30日時点のデータを使用しています。異なるサブセクターに属する企業間のM&Aでは、取引完了時までには、個々の企業についてファイヤーパワーを算出しています。

分析対象としたバイオ医薬品企業25社は以下の通りです。

- ▶ AbbVie Inc.
- ▶ Amgen Inc.
- ▶ Astellas Pharma
- ▶ AstraZeneca PLC
- ▶ Bayer AG
- ▶ Biogen Inc.
- ▶ Boehringer Ingelheim
- ▶ Bristol Myers Squibb Co.
- ▶ 第一三共株式会社 (Daiichi Sankyo Co. Ltd.)
- ▶ エーザイ株式会社 (Eisai Co., Ltd.)
- ▶ Eli Lilly and Company
- ▶ Gilead Sciences, Inc.
- ▶ GlaxoSmithKline PLC
- ▶ Johnson & Johnson
- ▶ Merck & Co., Inc.
- ▶ Merck KGaA, headquartered in Darmstadt, Germany
- ▶ Novartis AG
- ▶ Novo Nordisk A/S
- ▶ 大塚製薬株式会社 (Otsuka Pharmaceutical Co., Ltd.)
- ▶ Pfizer Inc.
- ▶ Regeneron Pharmaceuticals Inc.
- ▶ Roche Holding AG
- ▶ Sanofi
- ▶ 武田薬品工業株式会社 (Takeda Pharmaceutical Company Ltd.)
- ▶ UCB S.A.

執筆者



Pamela Spence

EY Global Health Sciences & Wellness Industry Market Leader

pspence2@uk.ey.com

+44 20 7951 3523



Subin Baral

EY Global Deals Leader, Life Sciences

subin.baral@ey.com

+1 212 773 1022



Arda Ural

EY Americas Industry Market Leader, Health Sciences and Wellness

arda.ural@parthenon.ey.com

+1 201 785 6937



Ambar Boodhoo

EY Global Capital Efficiency Leader

ambar.boodhoo@ey.com

+1 212 773 9567



James Evans

EY Global Health Sciences & Wellness Senior Analyst

james.evans@uk.ey.com

+44 20 7951 3751

EY Japanの窓口



大岡 考亨

EY Japan ヘルスサイエンス・アンド・ウェルネス・ストラテジー・

アンド・トランザクションリーダー

takayuki.ooka@jp.ey.com

090 5792 3901

謝辞

本年度のレポートの発表に当たり、以下の方々に感謝の意を表します。

Kritika Verma は2023年度のファイヤーパワーに関するデータ収集と分析の責任者を務め、KR&O チームの **Shailja Bhardwaj** と共に、M&A とファイヤーパワーの水準、成長ギャップ、ターゲットの開発段階、買収プレミアム、市場を動かす要因に関する重要なデータと洞察を提供しました。**Arpit Jain** はIPOとアライアンスに関するデータの更新を担当しました。その他の分析は **Abheek Datta** と、EY 独自のクラウドベースの分析プラットフォームである Strategy Edge を介して **Anshul Gupta** と **Komal Khandelwal** が貢献しました。

Mark Crumrine からは、本年度のレポートのために、ディールのエグゼキューションに関する有益な知見を得ました。

冊子制作に際し編集・校正を担当した **Scott Chapski**、デザイナーの **Soon Ham** には、忍耐強さ、細部への注意、編集と意匠面での判断に深く感謝します。

Chloe Walford-Smith、**Adam Holden**、**Lauren Hare** は広報活動を、**Katie Costello** はマーケティングとプロモーションを担いました。

EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world ～より良い社会の構築を目指して」をパーパス（存在意義）としています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起 (better question) をすることで、新たな解決策を導きます。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、ey.com/privacyをご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、ey.comをご覧ください。

EY Japanについて

EY Japanは、EYの日本におけるメンバーファームの総称です。EY新日本有限責任監査法人、EY税理士法人、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社などから構成されています。なお、各メンバーファームは法的に独立した法人です。詳しくはey.com/ja_jpをご覧ください。

© 2024 EY Japan Co., Ltd.
All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。EY Japan株式会社および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

本書は*Life sciences deals are back - making the right deals in a time of change*を翻訳したものです。英語版と本書の内容が異なる場合は、英語版が優先するものとします。

ey.com/ja_jp