

生命科學領域交易 熱潮再起 - 在不斷 變遷的時代做正確 的交易

2024年安永併購火力報告



目錄

序言	02
重回正軌：2023年生命科學領域支出大幅增加	03
展望未來：為什麼2023年的交易復甦只是開端	07
收購標的：業界尋找高成長的機會	11
企業如何確保其併購行動創造價值？	21
受訪來賓觀點 合作推動創新生態系統	23
受訪來賓觀點 合作為患者帶來變革性科學	25
方法	27
作者	29
與安永聯繫	30

序言

2023年，生命科學公司開始經歷大規模併購（M&A）。儘管總體經濟環境和法規方面依舊存在阻力，適合雙方的交易仍得以完成。截至2023年12月中發布的2024年安永併購火力報告，併購總價值已達1,910億美元，比2022年增加34%。

去年安永併購火力報告預測此趨勢將回歸。生命科學產業有充分的理由透過收購實現無機成長，尤其是即將到來的專利懸崖，到2028年，大型生技製藥公司的成長差距將超過1,200億美元。因此，近70%的交易來自大型製藥公司，我們預計這波併購熱潮將持續到2024年。面對營收壓力的生命科學公司將繼續仰賴併購實現成長，未來的挑戰在於找出正確的交易策略，為公司創造價值。公司將採取的方法包括：運用撤資所得進行新的有利投資、專注於在重要治療領域建立縱向產品組合、評估可能帶來顛覆性改變的潛在新機會（從 GLP-1 到生成式人工智慧（生成式AI）），以及尋求結合收購、結盟，和其他合作關係的有效綜合策略。

最重要的是，在不確定的營運環境中，進行合適的交易只是起點。運用正確的專業知識和嚴謹的執行過程來獲取價值，並確保公司未來的成長，將是成功實現交易的關鍵。



Subin Baral
安永全球生命科學交易負責人

重回正軌

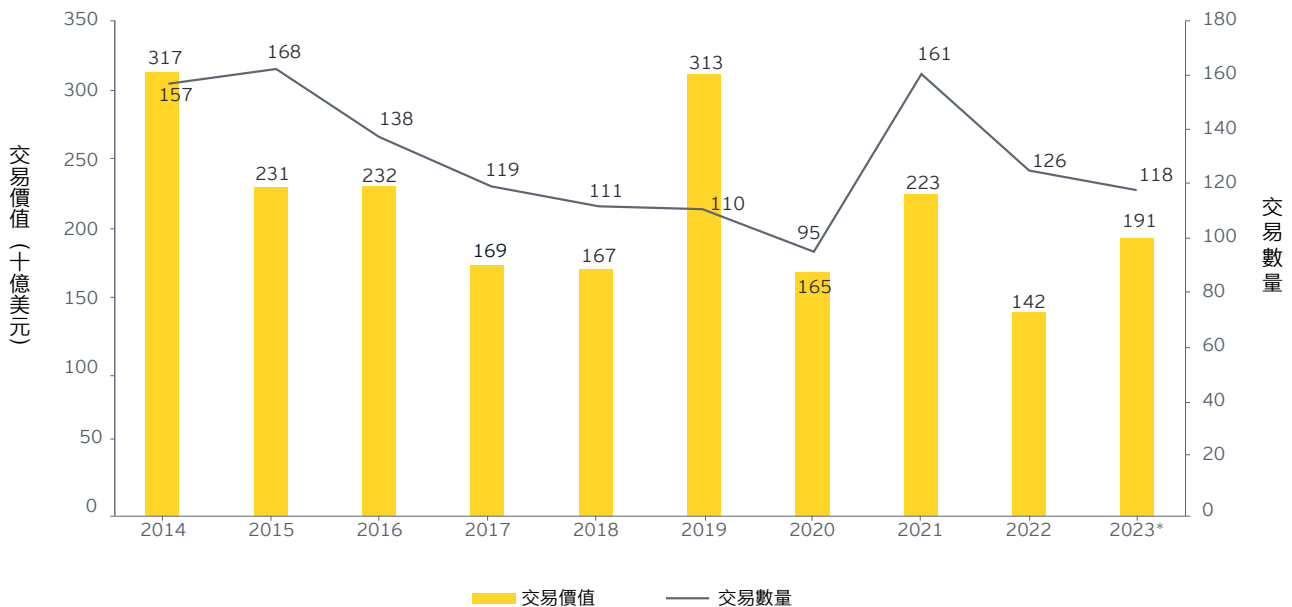
2023年生命科學領域支出大幅增加

隨著藥物專利到期壓力增加，大型製藥公司的併購策略步調變得更緊迫，占2023年交易總支出69%。

生命科學領域的交易重新納入企業的考慮範圍。截至2023年12月10日，該產業的併購投資金額達1,910億美元，比2022年的總額增加34%。然而，這種成長並非出自於交易量增加；事實上，2023年僅有118筆交易紀錄，而2022年則為126筆。但2023年的交易規模明顯更龐大，顯示產業領導者再次準備好部署他們的併購火力，瞄準更雄心勃勃的併購策略（安永將其定義為企業根據其資產負債表實力進行併購的能力）。

將2023年反彈現象視為主要趨勢的開端，最主要原因是生命科學產業的重量級企業，大型跨國製藥公司，參與的併購案日益增多。這些公司在2023年再次主導產業交易，69%的併購投資來自大型製藥公司，而2022年該比例僅為38%。這些公司重新展開併購行動，因此2023年生技製藥產業的平均交易規模增加77%。

圖1：生命科學領域併購交易價值與數量趨勢（按年份）



資料來源：Capital IQ、安永分析

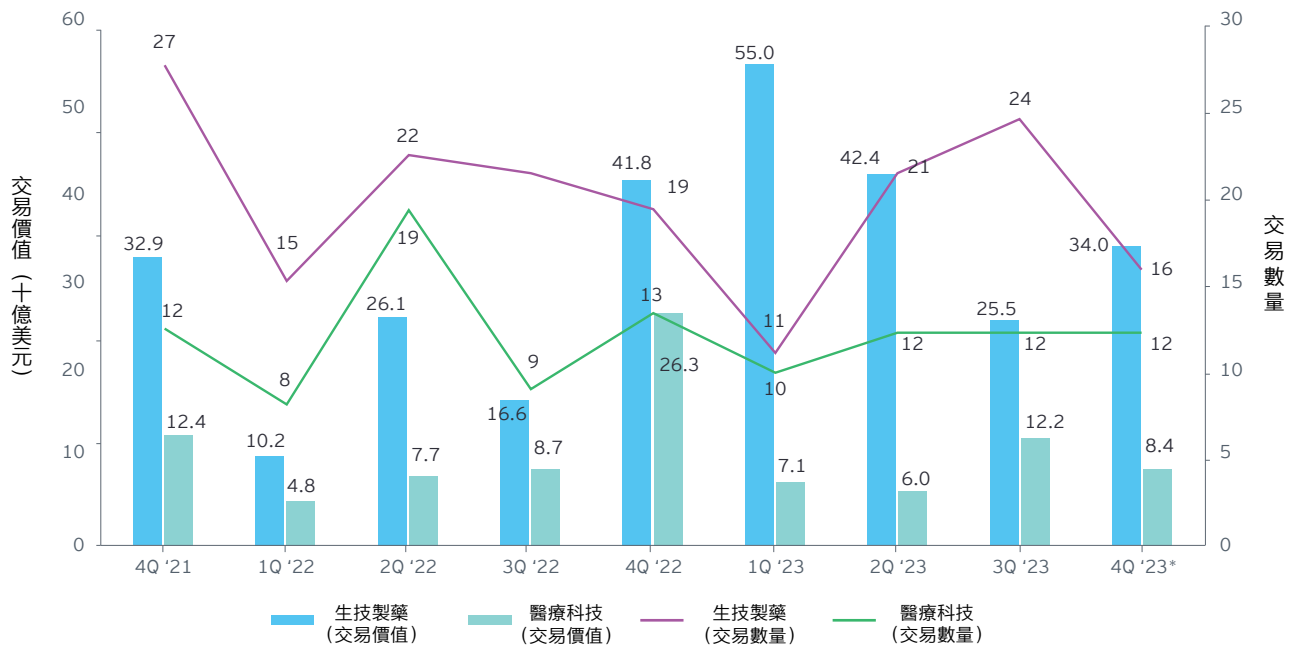
註：依交易宣布日期就1億美元以上的併購交易進行分析和歸類。

*2023年第4季統計截至2023年12月10日的交易。

諾和諾德 (Novo Nordisk)、阿斯特捷利康 (AstraZeneca)、安進 (Amgen)、艾伯維 (AbbVie)、羅氏 (Roche)、葛蘭素史克 (GlaxoSmithKline)、禮來 (Eli Lilly)、賽諾菲 (Sanofi)、諾華 (Novartis)、百健 (Biogen) 和必治妥施貴寶 (Bristol Myers Squibb) 在2023年都簽署至少一項價值10億美元以上的交易。默克 (Merck) 於4月收購免疫治療公司 Prometheus Biosciences 的交易突破100億美元大關。2023年無可爭議最高金額的收購案是輝瑞 (Pfizer)，於3月以430億美元收購Seagen，繼續將其於COVID-19上斬獲的商業獲利挹注於新的收購上。輝瑞收購Seagen是自疫情前艾伯維於2019年9月以630億美元收購愛力根 (Allergan) 以來，在生命科學領域最大金額的收購案。我們預期大型製藥公司將在2024年繼續進行更大金額的交易；2023年的交易復甦情況不會是曇花一現，而是併購熱潮重大回歸的開始。

自2014年安永開始發布併購火力報告的10年來，醫療科技產業的併購投資普遍遠低於生技製藥的水準。2023年，醫療科技又經歷低迷的一年，該產業在生命科學領域交易支出中所占的比例下跌至18% (5年平均價值為26%)。儘管截至2023年12月10日已完成46筆交易，僅比2022年的49筆交易總數略微減少，然而醫療科技的併購支出卻下跌28%，至340億美元 (見圖 2)。

圖2：2021年第4季至2023年第4季生命科學領域的併購價值和數量*



資料來源：Capital IQ、安永分析
 註：依交易宣布日期就1億美元以上的併購交易進行分析和歸類。
 *2023年第4季統計截至2023年12月10日的交易。

與生技製藥產業收購交易的復甦相比，醫療器材產業的交易仍相對平靜。

儘管脊椎和骨科醫材大廠Globus Medical和NuVasive在2023年年初的合併引人矚目，交易價值38億美元，然而與生技製藥收購案的復甦相比，醫療器材產業的後續交易仍相對保持平靜。企業持續面臨各種不利因素，包括總體經濟波動、營收成長趨緩、高成本，以及缺乏高成長潛力的標的。

儘管在此情況下併購投資仍持續，尤其是實驗室設備產業，市場領導者賽默飛世爾科技（Thermo Fisher Scientific）於1月份以28億美元收購專業診斷分析公司The Binding Site Group，並於10月份以33億美元收購蛋白質體學公司Olink，鞏固其在業界的地位。醫療科技產業也再次展現其對金融買家的吸引力，私募股權公司貝恩資本（Bain Capital）斥資31億美元收購奧林巴斯公司（Olympus Corporation）的顯微鏡專業部門Evident Corporation。醫療科技產業的分散性本質意味著金融買家有機會透過併購，在特定市場區隔取得重要地位。



展望未來

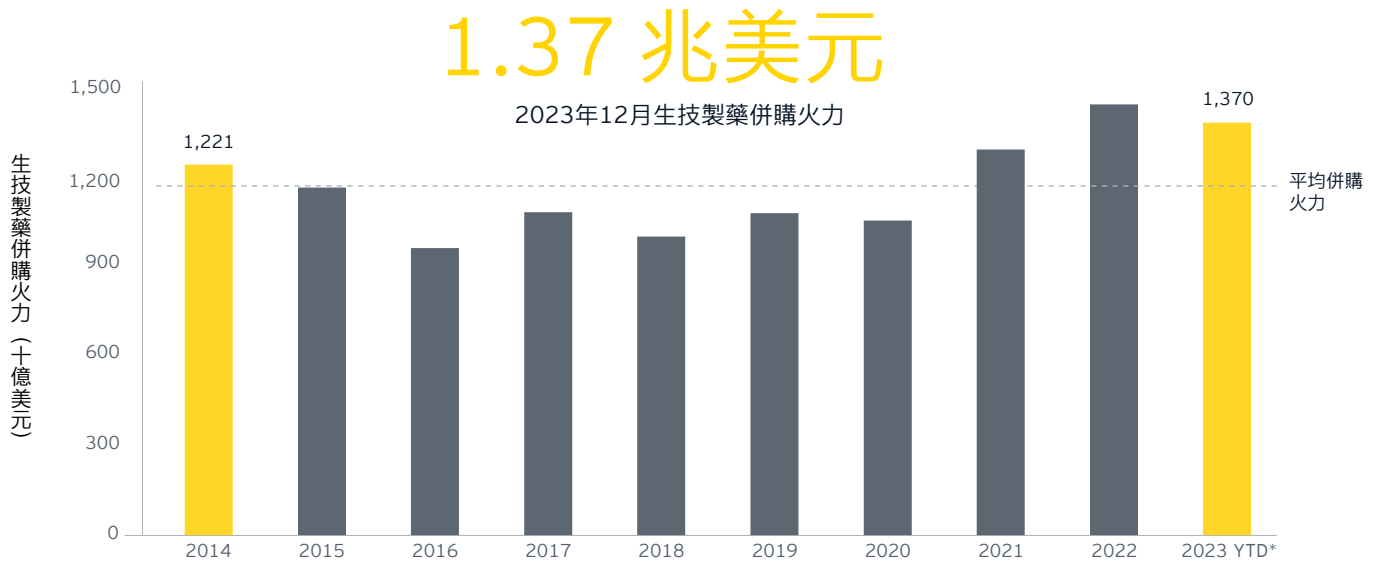
為什麼2023年的交易復甦只是開端

我們預期併購的成長趨勢將持續並加速，主要原因有三個：

1. 生技製藥產業的併購火力仍接近創紀錄水準。
2. 該產業在未來5年面臨重大的營收挑戰，需要確保無機成長，特別是考慮到後期臨床試驗高失敗機率的情況。
3. 整體經濟條件意味著取得有利於交易資金的管道有限。

儘管交易活動日益熱絡，截至2023年12月10日，該產業的併購火力仍接近創紀錄的1.37兆美元（見圖3）。雖然一些公司的市值在過去12個月有所下滑，但其他公司的市值卻大幅增長，維持該產業的集體併購火力。例如：諾和諾德的市值較2022年12月成長41%，而禮來的市值同期成長52%，其成長動力來自於這些公司在新興減重市場的領先地位。最終結果是自2022年以來，該產業擁有的交易閒置投資資金比「安永併購火力報告」任一期的資料紀錄都來得多。

圖3：生技製藥併購火力，2014-2023年至今*



資料來源：Capital IQ、安永分析 | *併購火力的數據截至2023年12月10日。

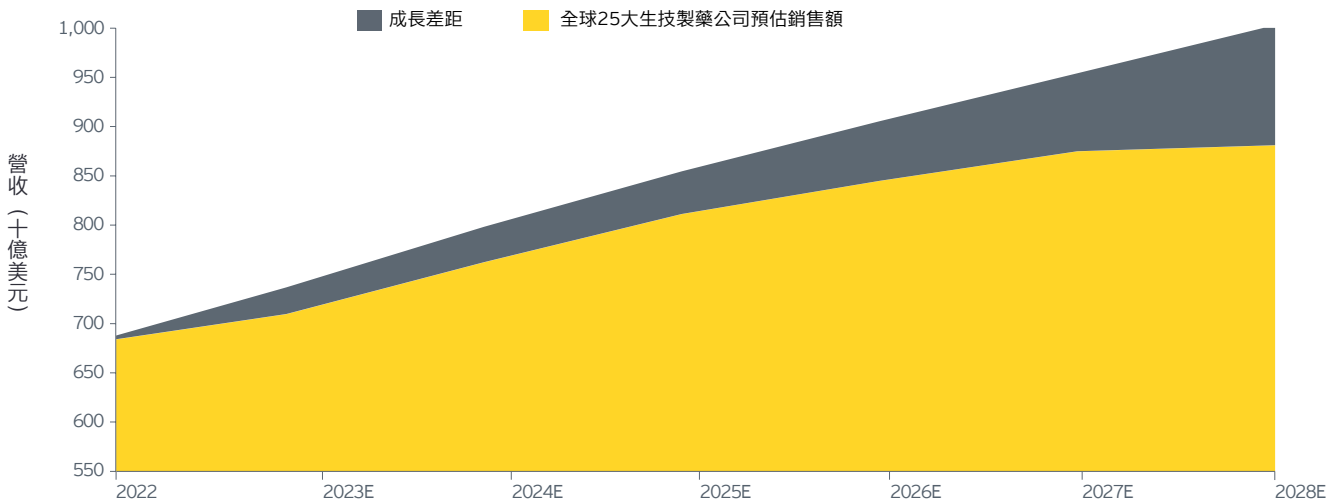
1,200億美元

由於一些暢銷藥物的專利到期，預期全球前25大生技製藥公司的成長差距將從2026年的600億美元翻倍至2028年的1,200億美元。

生技製藥公司將在2024年和未來繼續釋出大量併購火力，因為該產業現正面臨眾所關注的「專利懸崖」，亦即一種或多種領先產品的專利到期後企業營收將急劇下滑。隨著Adalimumab生物相似藥推出，2023年是重要的里程碑，Adalimumab是艾伯維Humira品牌下的單株抗體（mAb），是過去10年來的暢銷藥物之一。隨著越來越多推動企業營收的重要藥物開始面臨生物相似藥或學名藥的競爭，根據目前預測，預計生技製藥產業中的領先企業有70%將在未來5年內經歷成長差距。

在生技製藥產業營收排名前25大的公司中，預計到2026年將出現600億美元的成長差距，而隨著專利到期對該產業的影響加劇，預計到2028年此數字將翻倍到1,200億美元（見圖 4）。這些數字不包括COVID-19對營收造成的失真影響，疫情為某些領先公司帶來的一次性成長並無法持續。領先公司之間的成長差距參差不齊，併購火力也是如此。整體而言，如果企業要維持成長，營收壓力將促使他們收購創新公司。

圖3：2022-2028年預期成長差距



資料來源：安永，Evaluate Pharma。

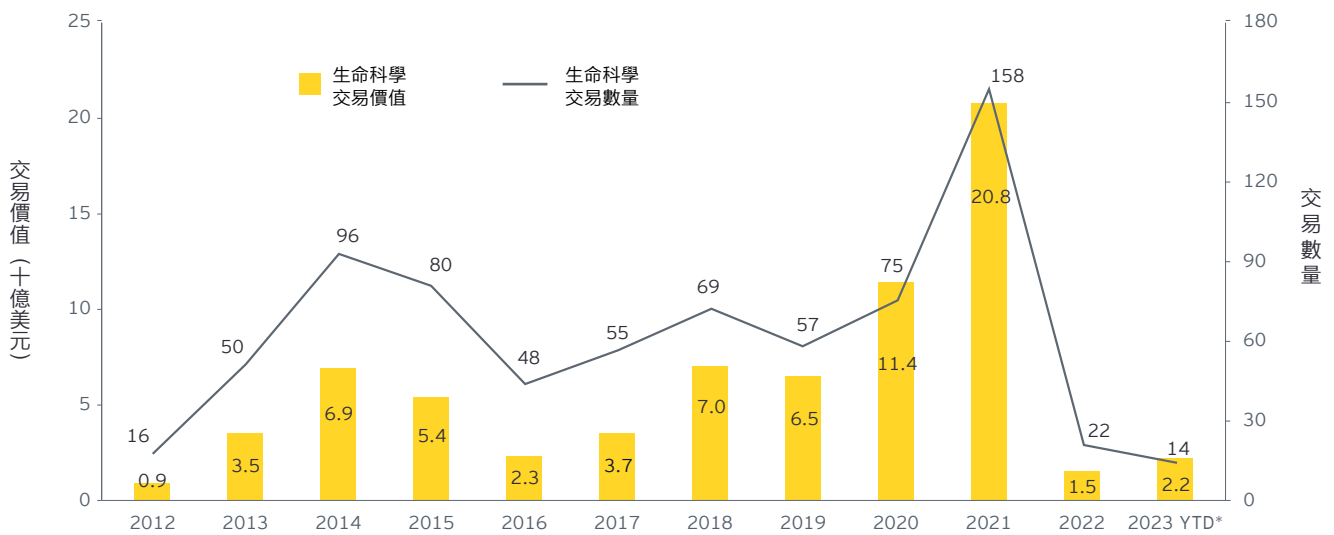
註：成長差距分析是根據2023年12月Evaluate Pharma數據，排除COVID-19疫苗和療法的影響。



同時自2021年年中以來，生技公司的營運狀況變得越來越具挑戰性。在COVID-19疫情期間，生物技術的估值迅速上升，投資者將生命科學和醫療保健視為重要的「防禦性」產業。自美國經濟重新開放以來，由於美國經濟復甦導致通膨和利率上升，投資者已從防禦性產業轉向週期性投資。

最終結果是隨著IPO市場卡關（見圖 5）和後續籌資方式大幅減少，生技公司現在面臨估值下跌和籌資能力下滑的問題。在此情況下，生技公司有強烈的動機透過收購尋求出路。而正如我們所見，大型製藥公司有強烈的收購動機。那麼，生命科學領域的併購行動面臨哪些阻礙？

圖5：2012年至2023年至今生技IPO市場*



資料來源：安永分析、Capital IQ、Venture Source。
*數據截至2023年9月30日。

收購標的
業界尋找高成長的機會



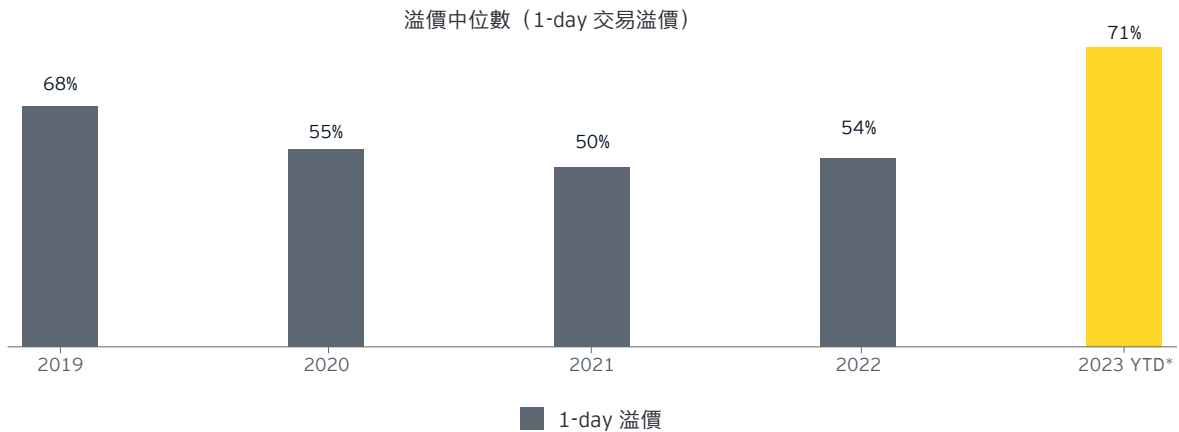
難以從交易中獲取價值是當前併購面臨的重要課題之一。

簡言之，交易方面臨的問題是：當前的商業環境使其難以從交易中獲得價值。正如嬌生（Johnson & Johnson）創新藥物業務開發全球主管Nauman Shah所言（見本期報告最後一部分的受訪來賓觀點「合作推動創新生態系統」）：「在當前的總體經濟、定價、法規和估值風險下，交易仍然面臨挑戰。」Shah特別強調「各國政府已實施或研議中法規對定價的影響」以及「這些法規對創新價值的影響」。

正如這些評論指出，潛在的生技製藥收購方面臨的不確定性不僅不限於普遍認為全球營運環境波動，還包括美國《降低通膨法案》（Inflation Reduction Act, IRA）等立法在法規層面帶來的風險。該措施可能會限制公司未來制定藥品價格的能力，使準確評估潛在標的公司的產品組合和即將購入的資產變得更加困難。除了美國其他法規制定的發展，以及其他地區類似限制定價的監管措施外，這些趨勢為試圖優化併購策略的企業帶來額外的複雜性。

難以從交易中獲取價值是當前併購面臨的重要問題之一。儘管存在買方市場環境，但與近期平均值相比，生物製藥收購方實際上在2023年支付更高的收購溢價（見圖 6）。

圖6：生物製藥公司為2023年*標的公司支付更高的溢價

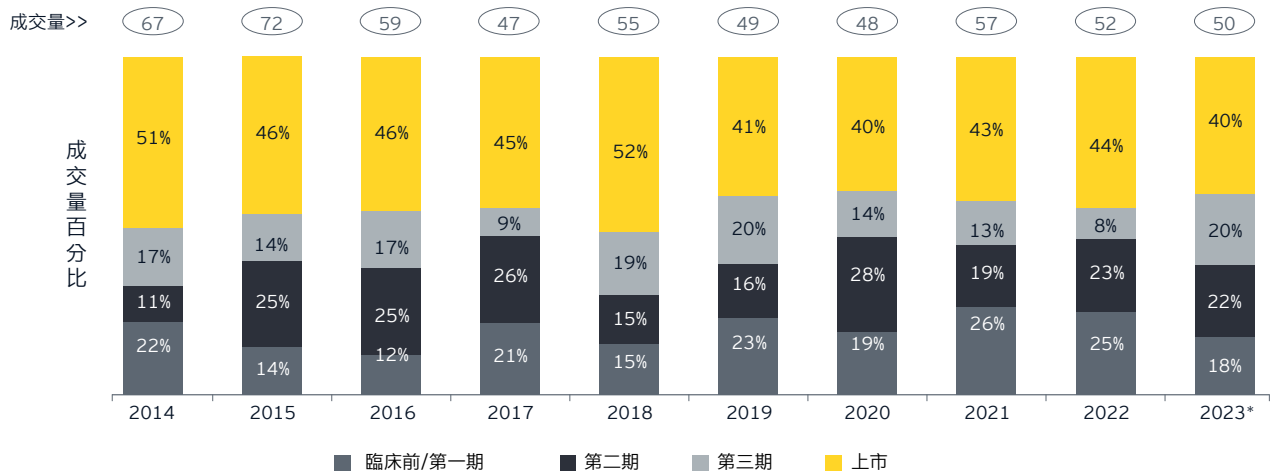


資料來源：安永分析、Capital IQ。

註：公開收購標的公司的一日股票溢價分析。數據截至2023年12月10日。

一般來說，收購方不會進行機會主義收購，而是尋求能夠在短期內實現成長的低風險投資；擁有晚期發展階段（Late-stage）或已上市產品資產的公司占2023年前11個月所有創新藥物收購的60%（自2019年疫情前以來的最高比例，見圖7）。由於許多公司都在爭奪這些高潛力、經過充分驗證的資產，因此尋找具價格競爭力的標的仍面臨嚴峻挑戰。

圖7：2014-2023年*生技製藥併購標的公司發展階段分析



資料來源：安永分析、Capital IQ。

*數據截至2023年11月16日。根據562筆生技製藥交易資料的階段分析，不包括非處方藥、動物保健產品、學名藥、CRO/CDMO交易。價值超過400億美元的鉅額交易也被排除在階段分析之外。如果交易涉及多種產品，則使用最先進的產品代表交易的發展階段。因四捨五入之故，總計可能不會達到100%。

考量到這些情況，生技製藥公司如何做出正確的交易以確保價值？

在不斷變化的生命科學領域確保交易價值

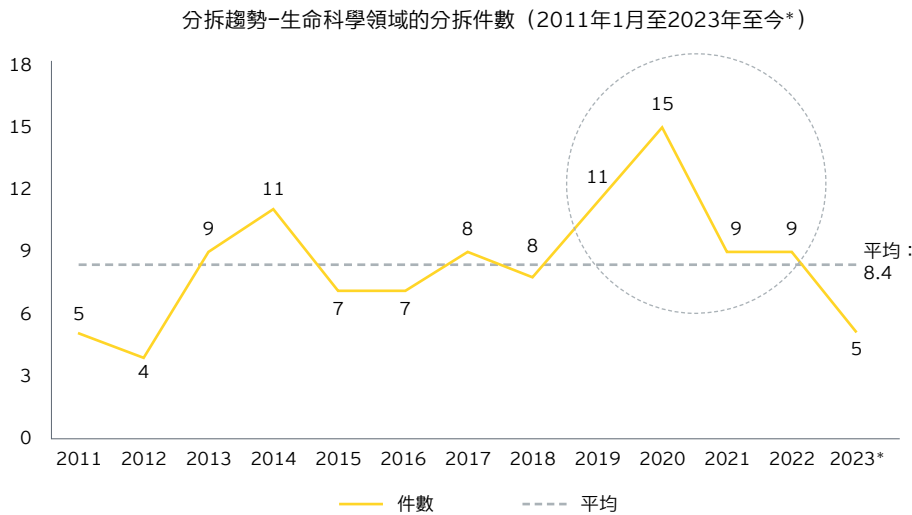
雖然對於哪些交易能帶來最佳報酬，最終沒有一體適用的答案，但我們可以介紹5個重要策略，這些策略將使公司在未來有更好的機會確保交易價值，並有助於確保其併購策略，幫助增進價值：

1. 建立更聚焦的業務模式
2. 識別可以增加價值的治療領域
3. 留意崛起中有可能顛覆業界的新機會
4. 在收購和合作之間找到適當平衡
5. 擬定正確的執行策略，從併購中創造價值

建立更聚焦的業務模式。生命科學領域的環境越來越複雜，不僅是總體經濟、地緣政治和法規變化，也包括醫療保健不斷發展以納入更多數據、個人化、新科技的運用和更有彈性的照護方式。這些變化代表推出智慧健康生態系統的初期跡象，未來這種對照護模式的徹底反思將對醫療保健領域帶來改革。目前企業面臨的主要問題是隨著照護模式變得更加複雜和多樣化，沒有一家公司能夠在所有業務策略上都表現出色，從創新藥品到學名藥商品，再到消費者健康和個人化疾病管理。

體認到這一點，企業近年來開始「運用撤資所得進行新的有利投資」：退出周邊業務和事業單位，專注於提供核心價值。事實上自2019年以來，隨著企業提升對關鍵目標領域的關注，生命科學業務分拆加速（見圖8），僅2023年，奇異（GE）公司在1月就分拆出奇異醫療保健集團、嬌生公司於5月分拆出消費者保健業務（重新命名為Kenvue）。而諾華在10月則分拆出旗下的Sandoz學名藥事業單位。

圖8：生命科學領域的分拆件數，2011年至2023年*



重要見解

- ▶ 2020年，分拆件數再創新高，高於2019年的高點。
- ▶ 2019-2022年期間，分拆件數明顯增加，約占近十年來分拆總數的40%。

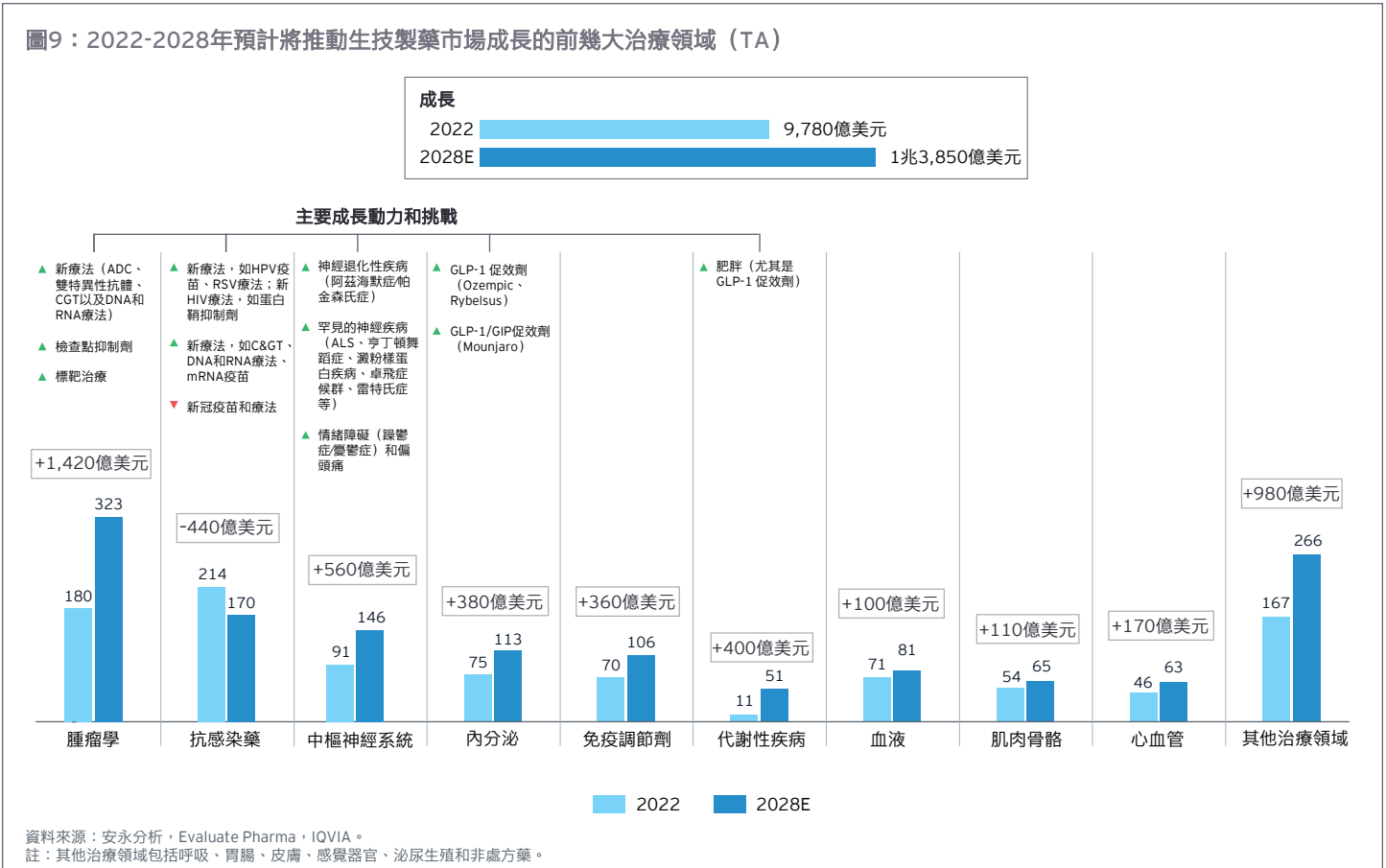
資料來源：Capital IQ、安永分析。
註：根據交易宣布日期就1億美元以上的併購交易進行分析和歸類；* 涵蓋截至2023年12月10日的交易。

這些分拆說明了企業在整體業務策略和治療重點方面，傾向更精實、聚焦的整體趨勢。正如賽諾菲全球合作與業務開發資深副總裁Monika Vnuk（見本期報告最後一部分的受訪來賓觀點「合作為患者帶來變革性科學」）所言：「聚焦於科學和醫學的幾個（最好有相關性）領域，使我們能夠建立跨研究、開發、製造和商業化領域的深厚長久能力，這些反過來又使我們能夠推動內部創新並吸引合作夥伴。」

識別可以增加價值的治療領域。對專業化的需求意味著生命科學領域的公司也需要著眼於可以讓企業增加價值和產生收益這些領域的併購策略。

在特定疾病市場站穩步伐的公司已做好進行投資的充分準備，藉以提高其治療選項的深入程度。但就整體生技製藥產業而言，公司在規劃併購行動時，也更加注重特定治療領域的策略重要性。2022年，抗感染藥物是創造營收最大的單一治療領域，不過這很大程度上是由於COVID-19的影響。到2028年，抗感染藥物的市場預計將萎縮，但全球生技製藥市場整體規模將成長約4,070億美元，達到1.39兆美元，其中僅腫瘤學（見圖 9）就占1,420億美元（35%）。

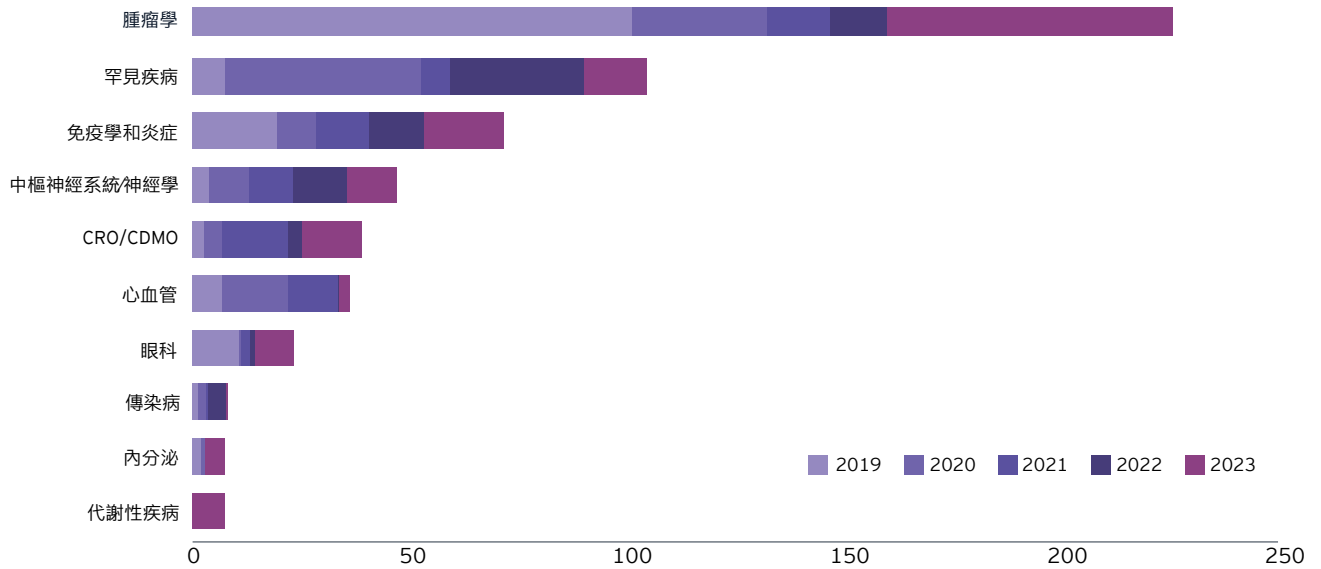
圖9：2022-2028年預計將推動生技製藥市場成長的前幾大治療領域（TA）



2022年，腫瘤學市場上的前10大公司占市場比例77%，然而根據目前的預測，到2028年此比例將下滑至60%。這種下滑趨勢顯示，帶動成長的產品並非當前領先公司的產品組合，因此這些領先公司有強烈的動機收購這些資產，以維持他們在此重要治療領域的領導地位。同時，其他新進業者也有強烈的動機試圖在快速擴張的腫瘤學領域中分得利益。

腫瘤學市場的成长潛力反映在公司過去5年的併購支出中，其中將腫瘤學列為首要優先事項（見圖10）。腫瘤學領域的激烈競爭也迫使公司為腫瘤學資產的收購支付比其他治療領域標的更高的價值倍數（見圖11），平均為標的公司總營收的11.9倍。

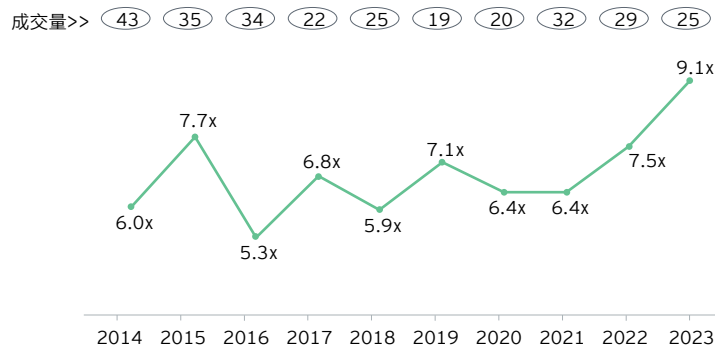
圖10：2019-2023年生技製藥併購交易額（按治療領域劃分）



資料來源：安永分析、Capital IQ。
註：根據交易宣布日期就1億美元以上的併購交易進行分析和歸類。2023年的數據截至2023年12月10日。

圖11：2014年至2023年12月生技製藥企業併購價值營收比（企業價值/銷售額）倍數（按治療領域劃分）

平均企業價值/銷售額倍數趨勢*（2014年-2023年12月）



前幾大標的資產的平均企業價值/銷售額倍數*（2014年-2023年12月）



資料來源：Capital IQ、安永分析。
註：根據交易宣布日期就1億美元以上的併購交易進行分析和歸類。*涵蓋截至2023年12月10日的交易。

腫瘤學資產激烈競爭，為尋求確保從交易中獲取價值的收購方帶來挑戰。然而，生命科學領域也提供除了腫瘤學之外的其他重要機會。目前不斷變化的法規環境也將注意力集中在罕見疾病上，IRA等立法不太可能影響孤兒藥的價格。因此，罕見疾病成為最大的併購標的之一，具有高價值倍數，並推動過去12個月以來一些最大金額的交易，包括安進在2022年底以278億美元收購Horizon Therapeutics以及百健在2023年7月以73億美元收購Reata Pharmaceuticals。

在GLP-1藥物的推動下，減重市場商機龐大，生技製藥公司可能會瞄準此領域，然而前提是此領域符合他們更全面的策略。

留意崛起中有可能顛覆業界的新機會。罕見疾病領域的崛起顯示，不斷變化的市場條件（在此情況下是法規的改變）如何帶來重要的新機會。在擬定自身策略並辨識創造價值的核心領域的同時，公司還需要隨時注意可能出現改變遊戲規則的創新，這些創新可能會擾亂市場並迫使策略轉變。自2021年6月諾和諾德的Wegovy（Semaglutide）通過核准以來，GLP-1受體促效劑已成為近期最重要的突破之一。

累積的試驗數據逐漸驗證Wegovy和其他新藥控制肥胖、改善心血管和代謝健康的效果（上述所提在減重領域領先的生技製藥公司市值激增）。

儘管迄今為止因供應受限而限制了營收，但肥胖、第二型糖尿病及相關疾病的高普遍率和尚未滿足的需求，代表內分泌和代謝治療領域預計在未來5年內將成長780億美元（見圖9），主要由GLP-1藥物類別和相關產品推動，此機會的規模可能會讓製藥公司將併購火力導向該領域。一般來說，企業不會因為新機會的出現就徹底重新思考自己的策略；但如果像GLP-1這樣的突破創新能與公司現有的策略方法充分整合，企業將更有動力進行收購。儘管在2023年，目前居領導地位的諾和諾德和禮來也是最活躍的收購方，諾和諾德在8月斥資11億美元收購Inversago Pharma，禮來在7月斥資19億美元收購Versanis。

2023年還出現更多非比尋常的機會，其中最著名的是生成式人工智慧（GenAI）。與這項技術相關的大型語言模型（LLM）的力量，讓所有產業的公司都競相尋找它可能帶來的成長和提高效率的機會。在整個生命科學領域，企業過去十年來大舉投資人工智慧演算法，以加速和優化從藥物發現到成像診斷的流程，且在許多方面皆持續快速拓展。前景可期的GenAI是否會重塑併購策略還有待觀察，而GenAI一個值得注意的可能應用方式是優化交易流程本身，這是多家公司目前正探索的概念（見圖12）。

圖12：併購過程中，AI和GenAI的可能應用

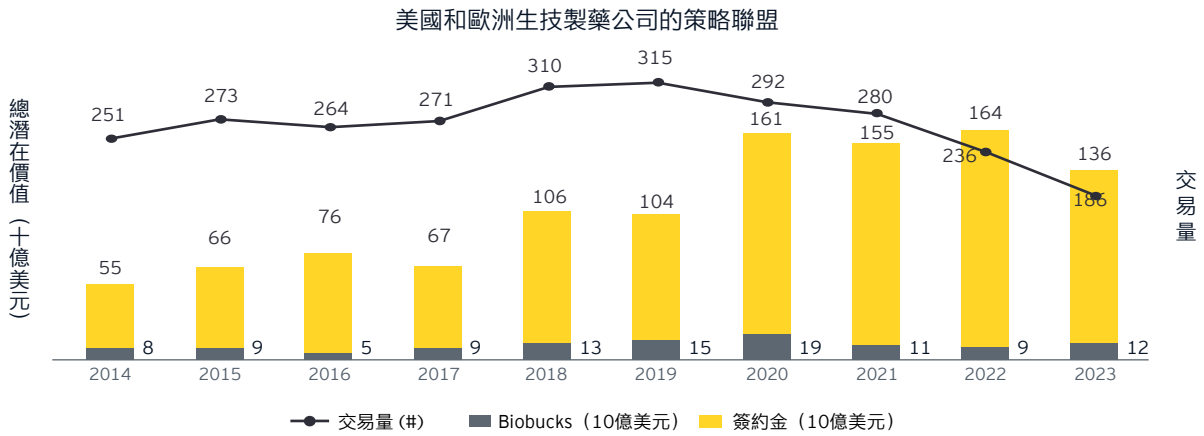
過程	應用AI和GenAI	好處
盡職調查	One Medical 亞馬遜 (Amazon) 收購 One Medical 時，運用 Datasite Cloud 為併購買方設計的解決方案。Datasite 買方解決方案提供內建人工智慧的自動分類、文件預覽和應用程式內翻譯。	<ul style="list-style-type: none"> 協助亞馬遜以 39 億美元收購 One Medical 符合歐盟和英國 GDPR/CPRA/APP 要求
	IDEXX Laboratories 運用 Luminance 的 AI 工具瀏覽和理解合約生命週期檔案，自動審查收到的合約，瞭解合約義務和揭露受制裁的實體，並分析已執行合約的要點。Luminance 的 AI 平臺也內建 GenAI 功能。	<ul style="list-style-type: none"> 20 分鐘內分析 2 萬份合約 合約生命週期的自動化法律流程 識別面臨俄羅斯制裁的標的，以加速退出收購過程
	Synthorx 使用 DFIN Solutions 的 Venue (一個以人工智慧為基礎資料庫) 協助管理採購生命週期。Venue 運用人工智慧驅動的工具使核發進階許可的過程更有效率，確保只有授權使用者才能查看、列印和更新文件和資料夾。2019 年 12 月，賽諾菲以 25 億美元收購 Synthorx。	<ul style="list-style-type: none"> 只要幾分鐘就可提交和存取檔案
	Alacrita 使用 Intralinks 以 AI 為基礎的 VDR1，透過自動化任務執行、縮短時程、減少文件發布問題，以及降低市場和操作風險，加速盡職調查。藉此有助於即時監控交易流程和 workflows 透明度，還可使用 Intralinks 內建的 IRM2 防止在平臺外部儲存和共享檔案。	<ul style="list-style-type: none"> 交易效率提高 30% 200 多份高價值內容文件
	Royalty Pharma 運用 AlphaSense 平臺中的 Expert Insights 工具進行盡職調查並分析各個利害關係人的觀點。使用搭載 AI 的工具查看專家訪談文字紀錄並從中獲得見解。	<ul style="list-style-type: none"> 查看 25,000 多份文字紀錄 即時查看生技製藥的見解
	Institut Mérieux 運用內建 AI 的 Datasite 買方解決方案，協助該公司以 88 億 7,300 萬美元的價格向 Exor 出售 10% 的股權。	<ul style="list-style-type: none"> 提供交易里程碑和買家參與情況的即時更新資訊 利用機器學習 (ML) 模型組織內容和識別 PII³，以降低風險
募資	Zenas BioPharma 與 Datasite 合作籌資 1 億 1,800 萬美元，其籌資解決方案利用內建人工智慧、自動分類、文件預覽和應用程式內的文件翻譯，管理投資者和追蹤募資情況。Datasite 也為行銷前和募資行銷提供量身客製的投資者接觸計畫。	<ul style="list-style-type: none"> 客製化行銷、輕鬆透過功能面板下載內容、追蹤參與度以及自動化電子郵件和其他溝通內容
	Erytech Intralinks 作為 VDR，利用 AI 編寫資料庫中文件的 PII 和其他敏感內容。可檢視每家公司的文件活動提供即時洞察，可客製化功能板幫助衡量參與度，並透過單一平臺協助管理文件存取和安全性。	<ul style="list-style-type: none"> 5 筆潛在交易同時進行談判 為每個潛在夥伴節省 4 個星期以上的談判時間 籌資 1,837 萬美元
交易後整合	一家生命科學公司 Accenture Strategy 協助一家生命科學公司利用 AI 進行撤資，這家公司的系統擁有大量智慧財產權。AI 協助搜尋合約條款的大量非結構化內容，並確定哪些文件應被納入剝離的資產中，以及哪些應保留在公司中。	<ul style="list-style-type: none"> 將分析大量非結構化內容所需的時間從數個月縮減到 6 天
	製藥公司 用於授權許可證轉讓 (MAT) 申請的資料儲存在多個系統和資料庫中。製藥公司利用 AI/ML 分析不同來源的複雜數據，協助整合和協調數據並確保一致性。	<ul style="list-style-type: none"> 協助建立集中且全面的資料庫作為單一事實來源 節省在不同儲存位置搜尋資料所花費的時間 節省手動搜尋資料的精神耗費

資料來源：公司網站、二手資料、安永分析

1. 虛擬資料庫
2. 資訊權限管理
3. 個人識別資訊

在收購和合作之間找到適當的平衡。由於公司無法同時在所有可能出現顛覆業界的機會中皆分得利益，因此聯盟和合作已成為生技製藥公司創新策略重要的一環，特別是自疫情以來。儘管其中一些合作交易具有很高的潛在價值（Biobucks），但簽約金通常要低得多（見圖13），這使企業有機會以相對較低的成本獲得創新資產，直到這些產品取得臨床驗證。

圖13：生技製藥聯盟支出，簽約金 vs Biobucks，2014-2023年*

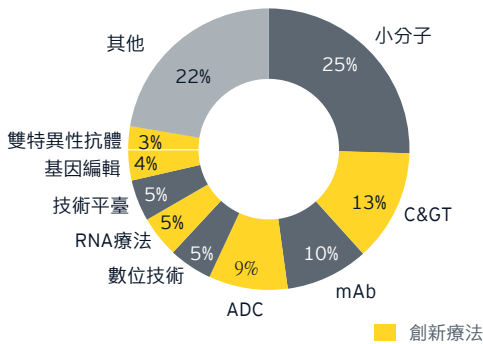


資料來源：安永分析，Biomedtracker。圖表顯示公開揭露交易條款之聯盟的潛在價值，包括簽約金和里程碑金。
* 2023年的資料截至2023年10月31日。包括Merck和Daiichi Sankyo開發3種臨床階段ADC候選藥物的220億美元合作協議。

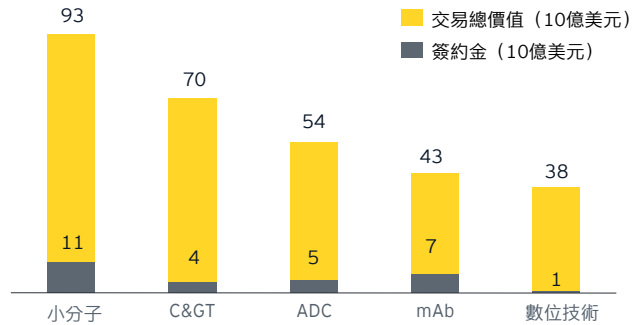
因此，公司經常利用聯盟來研究「新療法」等資產：長遠而言較具有潛力的創新臨床技術平臺，然而在實際發揮市場影響力之前可能需要很長的開發週期。自2020年以來，包括細胞和基因治療、抗體藥物複合體（ADC）和數位技術在內的新療法一直是企業以聯盟形式投資的前5大高價值領域之一（見圖14）。

圖14：2020-2023上半年聯盟支出（按療法）

按療法/技術劃分的交易量



投資金額最高的5種療法



資料來源：安永分析。
註：依據483筆交易（2020年至2023年6月），交易總價值（包括biobucks）> 2億美元進行分析
* C>= 細胞與基因治療；Ab = 抗體；mAb = 單株抗體

在重要的腫瘤學市場具有臨床 驗證和商業效果的ADC，成為 2023年併購的優先標的。

新療法將成為製藥業的重要成長動力，預計到2028年將帶動腫瘤學領域成長27%（占整體生技製藥市場成長的9%）。一旦這些重大機會開始商業化，企業將願意朝這些方向部署強大的併購火力。

ADC市場顯然已在2023年達到臨界點。除了輝瑞公司3月收購Seagen的鉅額交易，默克公司10月還與日本藥商第一三共（Daiichi Sankyo）簽署簽約金40億美元的許可協議，以獲取3種ADC產品的使用權。此外，安進公司於11月斥資101億美元收購ImmunoGen及其ADC卵巢癌治療藥物Elahere。隨著其他新療法遵循與ADC相同的路徑，從未來深具潛力到實際在市場上締造突破，生技製藥產業的策略將再次轉向收購。然而，儘管新療法仍需要時間成熟，但企業除了併購外還同時需要結合聯盟、合作夥伴、加速器計畫和其他投資，以確保他們能夠獲得新的創新資產，而無須完全仰賴收購。

擬定正確的執行策略，從併購中創造價值。最後也是關鍵的一點是，併購的挑戰不僅是做正確的交易，還要「以正確的方式做交易」。安永的研究證實一個事實，即在各產業中，併購確實是推動企業價值和股東總報酬（TSR）成長的有效策略。平均而言，各產業的活躍買家所獲得的企業價值，大約比非買家高出3倍，比不活躍的買家高出1.6倍。至於TSR，活躍買家實現成長的報酬大約是非買家的2倍。¹

然而，要實現這些成果並非只是投入資源併購的簡單問題。成功的交易是一個過程，而非單次交易。找到正確的商業模式和治療重點，並透過正確的合作策略鎖定正確的資產只是這個過程的開始。公司需要正確執行過程，以確保併購策略真正創造價值。總之，我們將檢視公司在執行策略中需要採取的重要措施。

¹ 安永，「為何一些收購方可大幅提升股東報酬」，2023年9月。 https://www.ey.com/en_us/strategy/how-mergers-and-acquisitions-can-create-value-defying-m-and-a-skeptics

企業如何確保其併購行動
創造價值？

儘管每筆交易可能會帶來其獨有的機會和挑戰，但總而言之，我們確定公司可透過以下四種方式，運用併購更充分地實現、維持和創造價值：

1. 遵循策略原則

成功的併購始於找出最適合收購方成長策略的目標。儘管IRA等法規變化使公司更難評估潛在收購標的的未來價值，但正如Monika Vnuk反覆強調：「長期成功的關鍵是投資能為患者帶來變革性受惠的創新。」生命科學公司需要專注於希望之星，為患者提供更好的結果，包括改善和提供更個人化的健康體驗。

2. 進行盡職調查和綜效評估

失敗的併購交易中經常觀察到的兩個關鍵因素是：低估成本和高估綜效。在生命科學領域，併購整合成本的中位數為標的公司營收的10.3%，高於所有其他主要產業。需要認真關注法規、安全和品質標準法遵，以及研發方面的潛在整合機會。

3. 執行有效的併購整合

整合方案的詳細情況和透明度，對於促進決策效率和加速執行非常重要。公司可以清楚定義他們計畫如何實現綜效，以及合併後的業務該如何運作以提高價值。「別毀了公司」這句格言也適用於高成長的生命科學收購。需要仔細考慮對於所收購的業務可以進行多大程度的轉型改變，尤其是在交易結束後的前3到6個月內。

4. 為未來擬定穩健的收購流程和藍圖

活躍買家已培養出強大的基本能力，可於併購活動中維持一致、重複的流程。這通常有擬定行動手冊和建立由經驗豐富併購專業人士組成的團隊，以執行交易。

展望2024年，我們可以自信地預測，2023年併購支出的反彈只是生命科學產業持續進行重大交易投資的開端。全球商業環境持續出現顛覆性改變，生技製藥和醫療科技公司在此時刻探索方向，投資外部創新標的在策略上有其必要性。正如我們分析所示，關鍵挑戰不僅是進行正確的交易，還要擁有正確的專業知識和執行力，才能從這些交易中獲取價值並確保未來的成長。

受訪來賓觀點



Nauman Shah

嬌生創新藥物業務開發全球主管

合作推動創新生態系統

安永：2023年企業的併購支出反彈回升，但交易方如今仍面臨哪些挑戰？

Nauman Shah (NS)：在疫情結束交易量急劇下降後，我們看到交易量上升，趨向以往的水準。生技製藥公司可用的併購火力資源較多，以及為產品組合的成長挹注動能的需求下，交易市場正在回歸。話雖如此，由於當前的總體經濟、定價法規和估值仍存在風險，因此交易仍面臨挑戰。

在某些情況下，對自家市場上產品組合的潛在風險和壓力已進行評估、規模較大的企業或收購方，與沒有已上市產品或近期推出產品的生技公司之間，其價值假設可能存在巨大差異。市場上擁有產品組合的公司和缺乏產品組合的公司之間，在評估機會時可能面對不同的風險優勢，採取一致性的價值假設對於交易至關重要，尤其應考量各國政府已實施或正考慮實施的法規對產品定價的影響。整體製藥創新生態系統務必要瞭解這些法規及其對創新價值的影響。

安永：如今，企業在尋找可創造價值的交易時，策略和治療領域亮點有多重要？公司如何平衡策略焦點和對改變遊戲規則的潛在創新者（例如2023年生成式AI的崛起）？

NS：嬌生的創新醫學業務推動領先業界的產品組合，我們不斷透過提供多種同類別首創和最佳的治療選項改變患者的生活。我們的產品組合是我們創新導向策略、深厚科學專業知識、全球卓越能力以及來源中立、雙贏方法進行外部創新的結果，其中包括對業務開發和研發的重大投資。我們體認到沒有一家公司能夠包辦一切，策略性聚焦是必要的。我們正加大力道投資我們現正開發的產品中，預期能對患者帶來最佳效果的領域：腫瘤學、免疫學和神經科學，以及心血管疾病、視網膜疾病和肺高壓的特定領域。我們在這些領域處於相當有利的定位，可以部署必要的專業知識和全球能力，創造令人難以置信的價值，當然也包括為患者創造價值。



我們體認到要解決全球最重要的醫療保健挑戰，合作至關重要。

Nauman Shah

嬌生創新藥物業務開發全球主管

在專注於重點領域的同時，我們密切關注不斷變化的產業形勢，並維持靈活性，以便切入需求尚未滿足和我們相信能夠產生重大影響的領域。當實現令人難以置信的科學成果時，務必要能靈活探索這些新崛起的機會。我們當然相信生成式AI擁有巨大潛力，並且正進行重要投資，以藉由生成式AI的力量充分發揮我們的能力和補足我們的專業知識。精準醫學是我們的主要關注重點，我們在診斷、生物標記和基因檢測方面皆具備足夠的能力。將這些技術與人工智慧結合，對於將醫學標準提升至嶄新水準至關重要，透過找出可從特定治療中成為最大受益人的患者，以提供最佳結果。

安永：您如何從在現有產品組合中尋找價值，和在尋找新機會之間取得適當平衡？

NS：嬌生公司約25%的銷售額來自過去5年推出的產品。我們對此深感自豪並期望這種趨勢能夠持續；我們不認為光靠嬌生公司就能為所有問題提供解決方案。儘管作為一家企業，我們擁有豐富的資源和深厚的專業能力，但我們體認到要解決全球最重要的醫療保健挑戰，合作至關重要，而我們在追求外部創新時將繼續遵循這些原則。縱觀我們的產品組合，我們將始終尋求找出可透過與外部夥伴合作優化其價值的資產，並結合兩家公司的優勢釋放產品的全部潛力來幫助患者。

我們最近執行的交易讓我們能夠加強我們開發中的產品，並推動一些令人無比雀躍的創新。其中包括授權一種高度選擇性的毒蕈鹼M1拮抗劑，該拮抗劑在治療一系列神經系統疾病方面具有巨大潛力，透過兩種對B細胞惡性腫瘤患者具有轉化潛力的CAR-T療法，擴大我們的神經科學產品組合，並鞏固我們在腫瘤學和血液學領域的領導地位。

我們還建立策略性合作關係，目標是透過新型腫瘤內藥物輸送加速和改變癌症的局部治療。

此外，我們最近在大腸桿菌疫苗方面的合作帶來巨大的機會，結合兩家公司的優勢，開發一種有可能成為同類別首創的疫苗，以預防侵襲性大腸桿菌疾病，該疾病每年影響近1,000萬成年人，並可能導致危及生命，卻只有有限的治療選項。

安永：就併購策略而言，在2024年的策略擬定上您以何為基礎？

NS：我們仍然非常積極地尋求外部創新，尋找最能補足我們既有已上市產品組合和開發中產品的機會，使我們能夠幫助提高照護患者的標準。我們的目標是尋找合作機會並建立積極的合作關係，充分發揮嬌生公司的所有實力，為我們的夥伴和世界創造可帶來變革的價值。展望2024年，我們看到透過應用不同療法（包括小分子、大分子以及細胞和基因療法）推動變革性科學的機會。我們在整個科學版圖已建立起深厚的連結，並將繼續在醫療保健創新生態系統的各環節中積極扮演獨一無二的角色。我們將持續積極收購資產、公司和技術，以及建立策略性合作、授權、分潤和商業夥伴關係。我們嬌生公司以成為優質合作夥伴為榮，並將繼續推動創新科學突破，將其轉化為具有差異化價值的務實治療選項。我們隨時準備好與整個醫療保健體系的利害相關方合作，並透過目標帶動合作模式，在人類健康方面實現真正顯著的進展。

受訪來賓觀點



Monika Vnuk
賽諾菲全球合作與業務開發資深副總裁

合作為患者帶來變革性科學

我們賽諾菲追求科學奇蹟，藉此持續改善患者的生活。為實現此目標，我們與大型製藥同業、生技公司、學術界和金融投資者合作。過去4年來，我們完成了70多筆交易，其中包括10筆收購和60筆授權、合作和股權投資。這些交易為我們開發中的產品提供動力，使我們能夠為患者開發並推出變革性藥物。我們的旗艦產品Dupixent是與Regeneron合作的成果。我們於2023年推出的藥物，包括Altuviiiio、Beyfortus和Tziold都是透過合作或收購獲得的成果。為了造福患者並推動創新，生命科學生態系統內的合作至關重要。

思索交易結構時，我們針對各項交易進行客製化，使收購的資產對患者、我們的合作夥伴和賽諾菲帶來最大價值和影響。當需要等待科學技術更加成熟並進一步運用每位合作夥伴的獨特能力時，合作和授權安排可能是較適合的交易結構，這可能代表賽諾菲運用其多年來在設計和執行臨床試驗方面所磨練出來的開發和配合法規的能力。當我們的合作夥伴繼續專注於研究並往臨床試驗推進時，我們汲取自身經驗，應用在生物技術產業的專注和靈活性，例如我們最近與Recludix就STAT6標靶治療達成的交易。如果價值優化的過程需要單一決策者，而企業經營者希望進一步探索某個概念的發展，收購可能是首選途徑，就像我們最近收購Provention Bio的例子。

“

我們相信在策略上聚焦，以及運用我們在治療領域累積的深厚專業知識與能力，是在科學、臨床和商業上取得成功的祕訣。

Monika Vnuk

賽諾菲全球合作與業務開發資深副總裁

這些典型的交易結構之間存在著滿足合作夥伴各種需求的可能安排，例如透過合作分擔成本和風險，像我們與Blackstone的合作，使我們能夠在不增加內部預算的情況下擴大對開發中產品的投資。與其他製藥公司的共同開發和合作商業化協議，例如我們最近與嬌生和Teva達成的協議，使我們能夠結合經驗豐富之藥物開發商的資源加速時程，並定位資產以取得成功。

我們賽諾菲相信在策略上聚焦，以及運用我們在治療領域累積的深厚專業知識與能力，是在科學、臨床和商業上取得成功的祕訣。透過聚焦於科學和醫學的幾個（最好有相關性）領域，使我們能夠建立起跨研究、開發、製造和商業化領域的深厚長久能力，這些反過來又使我們能夠推動內部創新並吸引合作夥伴。我們將治療焦點擺在發炎和免疫學，目標是在近十年成為領先的免疫學公司。除了免疫學外，我們也是疫苗和罕見疾病領域的領導者，我們繼續投資並促進神經學的成長，並且專注於腫瘤學的發展。

成功的另一個關鍵因素（尤其是在未來）是人工智慧

（AI），我們賽諾菲全力以赴投入AI，並將這項技術應用在全公司。在研究方面，我們與領先的AI公司合作，加速探索標的、優化化學研究過程、識別患者族群，以進行更優質、快速的臨床試驗，並促進我們製造網絡的現代化。此外，我們也在公司的其他領域部署AI，簡化營運流程並改善決策。

我們與Aily Labs和Plai應用程式的合作，使我們能夠即時瞭解公司各項財務和營運指標的績效。這種高度洞察力使我們的高階主管和經理在部署資源和識別成長機會時，能夠根據更充分的資訊做出更明智的決策。

生命科學產業是一個複雜的生態系統，受到總體經濟趨勢以及該產業特有的法規和定價壓力的影響。因此，我們在著手進行業務交易案例時會考慮這些總體經濟因素，徹底分析並在建置的模型中反映當前環境導致的成本、風險和時程。對於我們的生技合作夥伴來說，瞭解這些因素對創新價值的影響程度尤其重要，而這種影響不能僅由製藥合作夥伴承擔。

我們對於2024年的發展保持樂觀。雖然失去獨家生產的壓力將繼續推動交易，然而成熟的生技和製藥產業以及開發中的產品，已準備好為患者帶來創新。我們賽諾菲對自己的免疫學開發中產品深感雀躍，其中包括如amlitelimab（抗OX40L抗體）、frexalimab（抗CD40L抗體）和TNF α小分子等資產。此外，生技公司的資本市場可能會有所改善，因為表現不佳的公司會透過股票下市、反向併購或退場方式退出市場，而大眾投資者則重新投資創新標的。長期成功的關鍵是投資於可為患者帶來變革性受惠的創新。

研究方法

交易和籌資分析

生命科學交易和籌資活動分析資料來源期間為2014年1月1日至2023年12月10日，使用數據來自Capital IQ、Biomedtracker和PitchBook。

揭露價值超過1億美元的併購交易，本報告根據標的公司的次產業（例如生技製藥或醫療科技）和以下併購原由進行分類：

- ▶ **資產交換**：公司同時作為收購方和賣方，協商相互交換資產的交易
- ▶ **補強性**：占買方市值不到25%的中小型收購
- ▶ **金融交易**：特色為收購方是生命科學產業以外的金融買家（例如私募股權）
- ▶ **地域拓展**：生命科學公司進行收購，以獲取拓展至新地域版圖的能力

其中不包括屬於更大規模轉型交易一部分的跨國交易。

- ▶ **超大型購併**：市值約400億美元（生技製藥）與100億美元（醫療科技）的收購案
- ▶ **轉型交易**：交易金額超過收購方購買當時市值50%的交易

根據Evaluate Pharma的定義，被收購公司根據其主要資產按階段和治療領域進行分類。除非另有說明，本報告分析排除非處方藥、學名藥或動物保健產品的交易。

併購火力分析

安永將併購火力定義為公司根據其資產負債表為交易提供資金的能力。有多種提供資金的方式，包括：（1）現金及等價物；（2）債務能力，包括信用額度；（3）市值。本研究根據以下假設進行分析：

- ▶ 公司不會收購超過其現有市值50%的標的。
- ▶ 當交易導致新公司成立時，合併後實體的負債權益比不超過30。
- ▶ 股權以市場價值為基礎計量。
- ▶ 此方法不計算透過換股交易進行併購的能力。然而，公司股價的上漲確實會增加公司的併購火力，因為股本的增加使公司能夠借入更多資金為交易融資。

併購火力趨勢是根據生技製藥和醫療科技次產業，以及個別公司進行衡量。儘管一些生命科學公司的收購超出本併購火力方法定義的上限，但我們的目標是設計一致的方法衡量併購火力的相對變化。

安永將已配置的併購火力定義為「一家公司或次產業在特定時期投入併購或聯盟的資金」，相對於「前一頁所述定義併購火力可用資金」的比率。除非另有說明，否則使用截至2023年11月30日的數據計算年度併購火力結果。如果兩個不同次產業的公司進行交易，則計算不同實體地併購火力，直到交易結束。

本分析中包含的25家生技製藥公司包括：

- ▶ 艾伯維公司 (AbbVie Inc.)
- ▶ 安進公司 (Amgen Inc.)
- ▶ 阿斯泰來製藥 (Astellas Pharma)
- ▶ 阿斯特捷利康公司 (AstraZeneca PLC)
- ▶ 拜耳公司 (Bayer AG)
- ▶ 百健公司 (Biogen Inc.)
- ▶ 百靈佳股格翰 (Boehringer Ingelheim)
- ▶ 必治妥施貴寶 (Bristol Myers Squibb Co.)
- ▶ 第一三共株式會社 (Daiichi Sankyo Co. Ltd.)
- ▶ 衛采製藥股份有限公司 (Eisai Co., Ltd.)
- ▶ 禮來公司 (Eli Lilly and Company)
- ▶ 吉利德科學公司 (Gilead Sciences, Inc.)
- ▶ 葛蘭素史克公司 (GlaxoSmithKline PLC)
- ▶ 嬌生公司 (Johnson & Johnson)
- ▶ 默克公司 (Merck & Co., Inc.)
- ▶ 默克集團 (Merck KGaA)，總部位於德國達姆施塔特
- ▶ 諾華公司 (Novartis AG)
- ▶ 諾和諾德公司 (Novo Nordisk A/S)
- ▶ 大塚製藥株式會社 (Otsuka Pharmaceutical Co., Ltd.)
- ▶ 輝瑞公司 (Pfizer Inc.)
- ▶ 再生元製藥公司 (Regeneron Pharmaceuticals Inc.)
- ▶ 羅氏控股公司 (Roche Holding AG)
- ▶ 賽諾菲 (Sanofi)
- ▶ 武田藥品工業株式會社 (Takeda Pharmaceutical Company Ltd.)
- ▶ 優時比公司 (UCB S.A.)

作者



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

致謝

感謝以下人員對今年報告的貢獻：

Kritika Verma帶領2023年併購火力報告的資料蒐集和分析。她與KR&O團隊的Shailja Bhardwaj一起提供有關併購和併購火力水準、成長差距、目標階段、交易溢價和市場驅動因素的重要數據和見解。Arpit Jain提供IPO和聯盟數據的最新資訊。其他分析由Abheek Datta，以及Anshul Gupta和Komal Khandelwal透過安永專有雲端分析平臺Strategy Edge提供。

Mark Crumrine為今年的報告提供有關交易執行的寶貴見解。

Scott Chapski是本報告的文案編輯和校對人員，而Soon Ham是出版設計師。誠摯地感謝他們的耐心、細心和出色的編輯等專業能力。

Chloe Walford-Smith、Adam Holden 和Lauren Hare負責公共關係事務，而Katie Costello 則負責行銷和推廣。

與安永聯繫

安永聯合會計師事務所

審計服務

黃建澤
營運長
電話：+886 2 2757 8888 分機 88886
Email：James.C.huang@tw.ey.com

王彥鈞
執業會計師
電話：+886 2 2757 8888 分機 88897
Email：lan.Wang@tw.ey.com

陳明宏
執業會計師
電話：+886 4 2259 8999 分機 88689
Email：Jonathan.Chen@tw.ey.com

張巧穎
執業會計師
電話：+886 2 2757 8888 分機 88826
Email：Joy.Chang@tw.ey.com

稅務服務

劉惠雯
營運長
電話：+886 2 2757 8888 分機 88858
Email：Heidi.Liu@tw.ey.com

沈碧琴
工商法令及公司稅務依規服務執業會計師
電話：+886 2 2757 8888 分機 88877
Email：Ann.Shen@tw.ey.com

安永財務管理諮詢服務股份有限公司

何淑芬
總經理
電話：+886 2 2757 8888 分機 88898
Email：Audry.Ho@tw.ey.com

劉安凱
執行副總經理
電話：+886 2 2757 8888 分機 88806
Email：Ankai.Liu@tw.ey.com

安永企業管理諮詢服務股份有限公司

黃昶勳
總經理
電話：+886 2 2757 8888 ext. 88862
Email：Jon.Huang@tw.ey.com

高旭宏
執行副總經理
電話：+886 2 2757 8888 分機 88811
Email：Charlie.Kao@tw.ey.com

安永 | 建設更美好的商業世界

安永的宗旨是致力建設更美好的商業世界。我們以創造客戶、利害關係人及社會各界的永續性成長為目標，並協助全球各地資本市場和經濟體建立信任和信心。

以數據及科技為核心技術，安永全球的優質團隊涵蓋150多個國家的業務，透過審計服務建立客戶的信任，支持企業成長、轉型並達到營運目標。

透過專業領域的服務 - 審計、諮詢、法律、稅務和策略與交易諮詢，安永的專業團隊提出更具啟發性的問題，為當前最迫切的挑戰，提出質疑，並推出嶄新的解決方案。

加入安永LINE@好友

掃描二維碼，獲取最新資訊。



安永是指 Ernst & Young Global Limited 的全球組織，加盟該全球組織的各成員機構都是獨立的法律實體，各成員機構可單獨簡稱為「安永」。Ernst & Young Global Limited 是註冊於英國的一家保證（責任）有限公司，不對外提供任何服務，不擁有其成員機構的任何股權或控制權，亦不作為任何成員機構的總部。請登錄 ey.com/privacy，了解安永如何收集及使用個人資料，以及個人資料法律保護下個人所擁有權利的描述。安永成員機構不從事當地法律禁止的法律業務。如欲進一步了解安永，請瀏覽 ey.com。

安永台灣是指按中華民國法律登記成立的機構，包括：安永聯合會計師事務所、安永管理顧問股份有限公司、安永諮詢服務股份有限公司、安永企業管理諮詢服務股份有限公司、安永財務管理諮詢服務股份有限公司、安永圓方國際法律事務所及財團法人台北市安永文教基金會。如要進一步了解，請參考安永台灣網站 ey.com/zh_tw。

© 2024 安永台灣。
版權所有。

APAC No. 14007845
ED None

本材料是為提供一般信息的用途編製，並非旨在成為可依賴的會計、稅務、法律或其他專業意見。請向您的顧問獲取具體意見。

ey.com/zh_tw