



# 目錄

序文	2
2020 年度生醫產業合作交易綜覽	3
創新與陌生領域的收購在解鎖研發生產力時所扮演的角色	6
參考資料	21
聯絡我們	22

# 序文

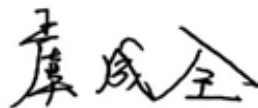
## 掌握生醫併購趨勢與要點，成功帶動企業擴張和轉型

併購被視為進入新市場與獲取新技術的捷徑，而良性的併購，更可帶動企業的擴張和轉型，其中生醫領域的併購更為熱門的標的領域。勤業眾信長期深耕於生技醫療產業，關注產業動脈及最新議題，生醫合作交易研究已邁入第五年，今年度本白皮書彙整 2020 年和 2021 年上半年已完成的全球生醫（生技製藥和醫療科技）併購交易狀況和重要趨勢。根據 Evaluate Vantage 統計顯示，2020 年因 COVID-19 疫情，上半年許多收購案面臨暫緩呈觀望狀態，2020 年全球生醫併購案交易總額為 1,568 億美元，不管在總交易額或量表現皆不如 2019 年。展望 2021 年，企業面對疫情已調適其策略與營運方向，預期 2021 年整體生醫併購交易熱度將比 2020 年高。

生技製藥企業為提高研發生產力和價值，採取包括合作交易、研發型導向的補強型收購和大型合併等方法，其中研發型導向的補強型收購被視為推動企業未來生產力和成長的箇中關鍵。勤業眾信以自身長期投入於專業服務的經驗為基礎，針對生技製藥企業所關注的創新與陌生領域的研發型導向收購，彙整歸納於評估此類交易時須考量的面向和可能面臨的風險，並建議企業要有「明確的策略」、「確實指派執行策略的負責人」、「承擔風險的能力並保有彈性」、「承接收購的能力」等措施，以降低風險，實現交易的最大價值，期望本報告有助於企業在擘畫併購策略方向時的參考，也非常歡迎您提供對報告內容的意見與回饋。

生技醫療產業負責人

虞成全 資深會計師 Robert Yu



生命科技產業負責人暨財務顧問服務

潘家涓 資深執行副總經理 Maggie Pan



A hand holding a pen pointing to a line graph on a grid background. The background is a light blue grid with several lines representing data trends. A hand in a dark sleeve is holding a black pen, pointing towards the graph. A dark blue horizontal bar is overlaid on the top part of the image, containing white text.

# 2020年度生醫產業合作交易 趨勢綜覽

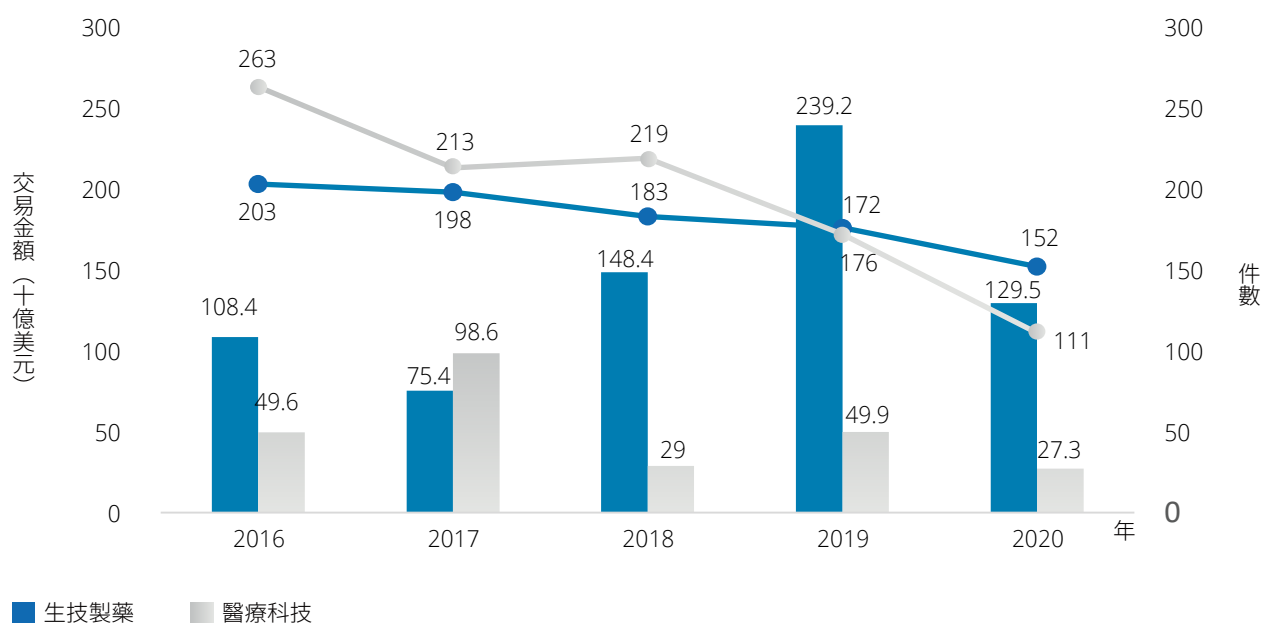
# 2020 年度生醫併購交易金額共 1,568 億美元

根據 Evaluate Vantage 統計<sup>1</sup>，2020 年上半年因遇到 COVID-19 疫情，造成交易雙方無法面對面交涉和臨床試驗延宕等因素，大多收購方處於觀望狀態，因而全球生醫併購交易表現平淡。下半年隨著企業開始掌握新的工作方式，生醫併購交易量和交易價值稍回溫，2020 年全球生醫併購交易總金額為 1,568 億美元，其中生技製藥併購金額達 1,295 億美元，醫療科技併購總額為 273 億美元（圖 1），然 2020 年整體併購表現仍不如 2019 年。

2020 年最大的生技製藥併購案件為 AstraZeneca 的交易案，其以每股現金 60 美元和 2.1243 AstraZeneca 美國存託股份（American Depositary Shares, ADSs），共 290 億美元收購免疫調節相關罕見疾病之新藥開發公司 Alexion，以期強化在罕見疾病的市場。在醫療科技的交易案中，備受矚目的是遠距醫療公司 Teladoc Health 以 185 億美元併購慢性疾病數位管理公司 Livongo，Teladoc Health 持續透過併購遠距醫療、數位健康相關公司，穩固其

在美國遠距醫療的龍頭地位，也可以看到隨著疫情，遠距醫療相關的交易案越演越熱。此外，Gilead 也仍舊藉收購擴展其在腫瘤治療的業務，Gilead 的併購案在 2020 年前 10 大的併購案中就占了兩件，分別為以 210 億美元收購乳癌新藥公司 Immunomedics 和 49 億美元收購癌症幹細胞公司 Forty Seven，並分別以 108% 和 111% 溢價取得。

圖 1、2016~2020 年全球生醫併購交易總額和件數



資料來源：Evaluate Vantage; 勤業眾信團隊整理

<sup>1</sup>統計包括直接收購、少數或多數股權的購買、業務收購、反向合併和期權

# 2021 年上半年生技製藥 與醫療科技併購兩樣情

2021 年全球疫情雖尚未結束，但企業已能調適其策略與營運方向，不管對內的經營、臨床試驗到對外的交易已逐漸步上軌道，然而 2021 年上半年生技製藥和醫療科技併購情形，卻有兩樣情。

根據 Evaluate Vantage 報告指出，2021 年上半年生技製藥併購案開局稍平靜，第二季更呈現枯竭情形，僅有一件收購案超過 5 億美元，為抗體藥物公司 Morphosys 用 17 億美元收購以表觀遺傳學 (epigenetics) 開發腫瘤標靶和免疫療法的藥物公司 Constellation Pharmaceuticals，為鞏固其在血癌的領先地位。2021 年上半年的併購案乏善可陳，被歸咎於不斷飆升的公司估值和對中小型開發公司相較良好的融資環境在阻礙併購案的產生，加上監管單位期望抑制企業的議價能力和降低藥價的政策方向，而讓買家猶豫不決。2021 年上半年最大的生技製藥併購案是 Jazz Pharmaceuticals 以 72 億美元收購 (未超過百億美元) 以大麻衍生藥物 Epidiolex<sup>®</sup> 聞名的 GW Pharmaceuticals，為強化其在癌症和神經系統疾病的研發產品線。其後 8 月有兩筆生技製藥收購案，包括 Sanofi 以 32 億美元收購 mRNA 公司 Translate Bio，以及 Bayer 用 15 億美元 up front 收購臨床前試驗平台公司 Vividion，此兩交易案可看到大型製藥廠商對新興技術或藥物開發平台型公司的青睞，即使風險較高，仍願意花錢買下。

醫療科技方面，2020 年因為疫情而造成醫療科技併購交易被擱置，而隨著企業逐步恢復營運，2021 年上半年的醫療科技併購交易總額達到 315 億美元，已超過 2020 年全年的總額，且平均交易價值為 11 億美元，創十年來新高。

2021 年上半年最大的醫療科技併購交易案為 Siemens Healthineers 以 164 億美元併購癌症影像診斷和放射設備公司 Varian，Siemens Healthineers 期望整合其自身的 AI 功能和 Varian 的優勢，以實現提供個人化的癌症診斷和治療。此外，Philips 持續加大力道投注在醫療科技服務，特別是在心臟照護的部分，其在 2 月以 28 億美元完成收購遠距心臟診斷和監測公司 Biotelemetry，更在 11 月宣布將收購 AI 心臟診斷新創公司 Cardiologs。

預測 2021 年下半年，由於被視為收購目標的公司估值將持續飆漲，遠超過買家所能接受的價格，因此，醫療科技公司完成併購的速度可能放緩。儘管如此，2021 年全年的整體表現仍較 2020 年亮眼許多。

此外，值得注意的一件事為 2020 年 9 月 Illumina 宣布將以 80 億美元收購癌症液態生物檢體 (liquid biopsy) 公司 GRAIL，其後美國聯邦貿易委員會 (Federal Trade Commission, FTC) 和歐盟執行委員會 (European Commission, EC) 針對此案進行反托拉斯法調查，

為此收購案增添變數，雖然 2021 年 8 月 Illumina 已公告完成收購 GRAIL，不過最後審查結果帶來之影響仍待觀察。

展望 2021 年，企業面對疫情的起伏已調適其策略與營運方向，以及大型生醫企業仍需透過併購進入特定目標治療領域或新興技術，以期持續創造或提高獲利表現，預期 2021 年整體生醫併購交易金額將比 2020 年高。

## 【2021 年生醫併購重點】

- 生技製藥公司以併購研發導向的中小型公司為主，目的除了擴張既有已投入的治療領域外，也看到新興生物科技技術和藥物開發平台等創新和陌生領域的收購。
- 醫療科技併購案以遠距醫療、AI 智慧醫療服務等為併購重點標的。
- 被收購目標公司估值過高，被視為完成併購的阻礙。



創新與陌生領域的收購在解鎖  
研發生產力時所扮演的角色

# 前言

隨著市場環境快速變遷，生技製藥企業研發成本逐漸增加，研發報酬率持續降低，企業面臨著越來越具挑戰的研發環境。企業為提高研發生產力和價值而採取不同的方法，包括合作交易、研發型導向的補強型收購和大型合併，其中生技製藥公司主要關注的一種方法為進行中小型研發導向的收購，特別是在「創新與陌生領域的交易」，從2021年併購交易趨勢也可看到，生技製藥公司的併購目的除了擴張既有已投入的治療領域外，也投入在新興生物科技技術和藥物開發平台等創新和陌生領域的收購。

「創新與陌生領域的交易」代表被收購方的資產模式、能力或產品重點治療領域不是收購方已擁有並深耕的領域，公司試圖用商業活動來得到的資產或技術來強化其傳統研發產品線的價值，然而，「創新與陌生領域的交易」面臨的風險和不確定性較高，因此，本報告將從探討研發導向的收購和研發生產力間的關係開始，進一步彙整「創新與陌生領域的交易」的收購可能面臨的風險，最後提供企業建議如何避免風險以期收購最終能符合企業的策略目的，供各界參考。

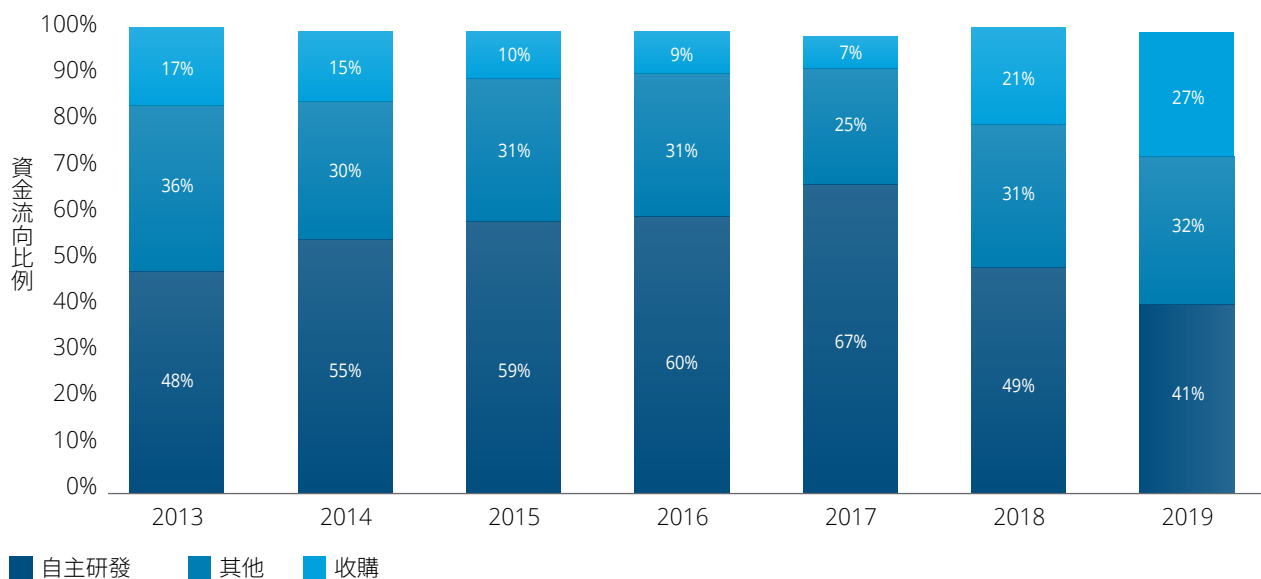




# 在打造研發格局方面， 併購持續扮演要角

在打造生技製藥格局方面，併購向來扮演著重要的角色。生技製藥產業持續將大量資金投入併購交易中，且在一定程度上也壯大了研發產品線。

圖2、併購對後期研發產品線價值的貢獻



註：「其他」包括合資企業、共同開發及引進授權。

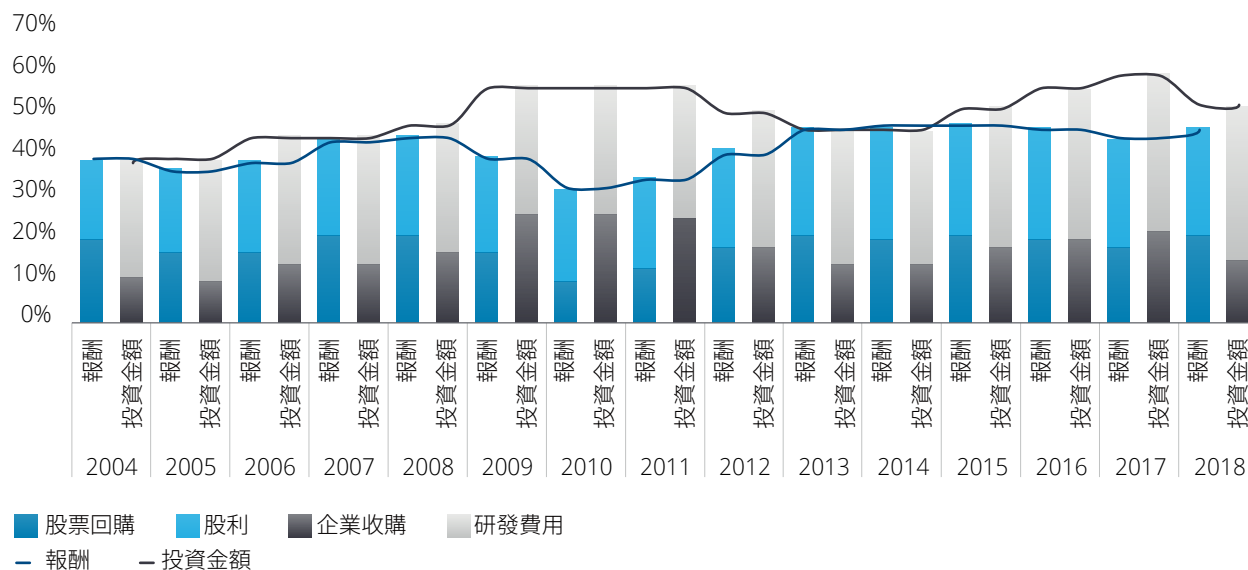
資料來源：Deloitte LLP, 2019。此為將原始和擴增的群體合併後所取得之數據。

Deloitte 分析了 12 家大型生技製藥公司與 4 家特色 (specialized) 生技製藥公司後發現，自主研發對後期研發產品線 (pipeline) 總價值的貢獻從 2016 年的 60% 下降到 2019 年的 41%，而收購所帶來的貢獻則從 9% 上升至 27% (如圖 2)。從現實面來看，目前的市場環境必須仰賴併購以支持製藥公司的研發產品線，才能實現當前與未來的目標。

根據圖 2 可觀察到，自主 (內部) 研發依舊是後期研發產品線價值最重要的貢獻來源，而其他方法的相對貢獻每年則略有不同。然而，這些數據也顯示，研發收購對於開發後期產品線的重要性與日俱增，更部分反映出內部產品線的發展現況 - 取得核准的困難度上升，以及必須替換掉失敗的研發產品線以維持市場估值。

從現實面來看，目前的市場環境必須仰賴併購以支持製藥公司的研發產品線，才能實現當前與未來的目標。

圖3、16家生技製藥公司投資與報酬的相對比例



資料來源: Deloitte LLP, 2019。資料為三年移動平均值。

根據圖 3 顯示對管理階層而言，比起純粹透過股票回購或發放股利給予股東現金回報，投資實則更具吸引力。此一現象或許反映出公司可透過更優惠的融資以獲得成長。

針對不同內部研發型態的詳細比較見下圖 4。

圖4、不同交易型態之定義和動機比較

	合作交易	研發導向的補強型收購	大型合併
<p> 定義</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>從會計面來看屬於不會導致企業合併的交易，通常會從單一資產或特定平台著手。</li> <li>對於現有產品失去專利的疑慮可能是促成創新、陌生領域及早期交易的原因，這些交易或許可以帶來長期的潛力，但仍非增加營收的速成方案。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要以 R&amp;D / 產品線為交易目的，可能包括商業資產，但規模小於收購方。</li> <li>研發導向的收購無可避免地存在大量的風險及不確定性，但此方法在長期加強研發產品線及營收金流方面充滿吸引力，也能提升研發生產力。此類收購往往涉及垂直整合或水平整合。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>以重要的商業要素為交易目的，金額通常超過 100 億美元。</li> <li>目的在透過建立更龐大的產品組合來創造商業利益、在短期內平衡營收下滑的現象，以及在營運與供應鏈中達到綜效與降低成本。</li> <li>儘管大型合併將增加市場規模，卻不一定能提升研發生產力，且預期能擴張產品線的效益可能無法實現，通常需要進一步進行投資開發。</li> </ul>
<p> 動機</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>已知領域的加成。</li> <li>具試探性、高風險的探勘。</li> <li>地理優勢差異化。</li> <li>能力強弱差異化。</li> <li>長期創新引擎的一部份。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>長期產品線規劃（5 至 10 年）。</li> <li>預測中期營收下滑。</li> <li>進入新的治療領域 / 療法。</li> <li>防止競爭對手進場。</li> <li>補強能力。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>快速平衡營收下滑的現象。</li> <li>營運及供應鏈的綜效。</li> <li>承擔巨額債務的能力。</li> </ul>
	<p><b>水平整合</b></p> <p>透過水平整合，收購方得以拓展活動至新的治療或疾病領域、取得新的治療方法，或單純加強產品線中原有的領域。</p>	← →	<p><b>垂直整合</b></p> <p>透過垂直整合，收購方得以拓展業務至研發價值鏈中的不同階段，例如收購具分析資料之能力的公司等。</p>

接下來，本報告將重點放在中小型研發導向的收購，尤其是可將收購者帶往市場中其他領域的「創新與陌生領域交易」。

本報告認為，在推動大型生技製藥公司未來的生產力及整體企業成長方面，中小型研發導向的收購將成為箇中關鍵。

# 自 2017 年以來，各國企業已在研發導向併購中投入了 920 億英鎊

本報告分析從 2017 年 1 月至 2019 年 6 月間所有的研發導向的收購。結果顯示，以交易價格來看，併購多用於拓展治療領域的成長。不過，從中也發現許多關於數位、新療法及進入新治療領域的收購。

本報告透過價格、數量及策略重點等面向，分析了 12 家大型生技製藥公司與 4 家特色生技製藥公司的併購活動，並將焦點放在以研發導向為主的交易上。請參見右方說明及圖 5。

研發導向的交易分析顯示，儘管生技製藥公司將收購作為進入新治療領域的方式之一，但其所投入的資金不到拓展現有治療領域產品線的三分之一。

創新與陌生領域的收購（進入新治療領域、療法及數位收購）占已完成交易總數的 66%（26/39 筆），但其金額僅占總額的 47%（435/918 億美元）。本報告認為這反映了風險偏好：生技製藥公司選擇以低價押注在多個長期策略上，並藉此提高研發生產力。本報告也預估此趨勢將獲得扭轉，原因在於企業必須尋求許多創造性方法來降低研發成本。

本報告透過價格、數量及策略重點等面向，分析了 12 家大型生技製藥公司與 4 家特色生技製藥公司的併購活動，並將焦點放在以研發為主的交易上。

圖 5. 按價格及數量分析在 2017 年 1 月至 2019 年 6 月期間，16 家生技製藥公司進行的研發導向收購活動

## 進入新治療領域

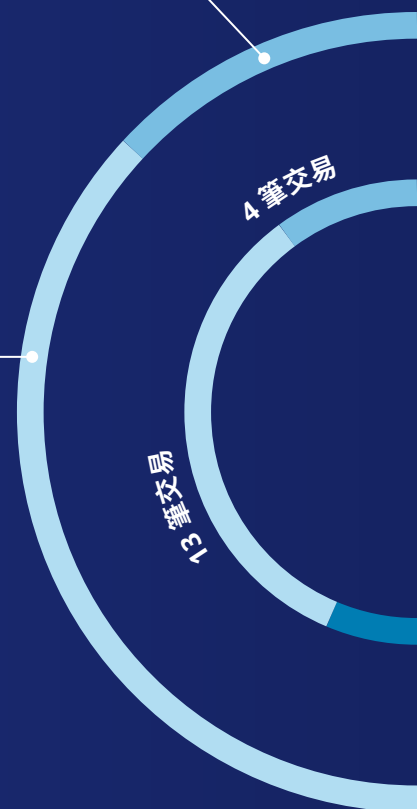
118 億英鎊

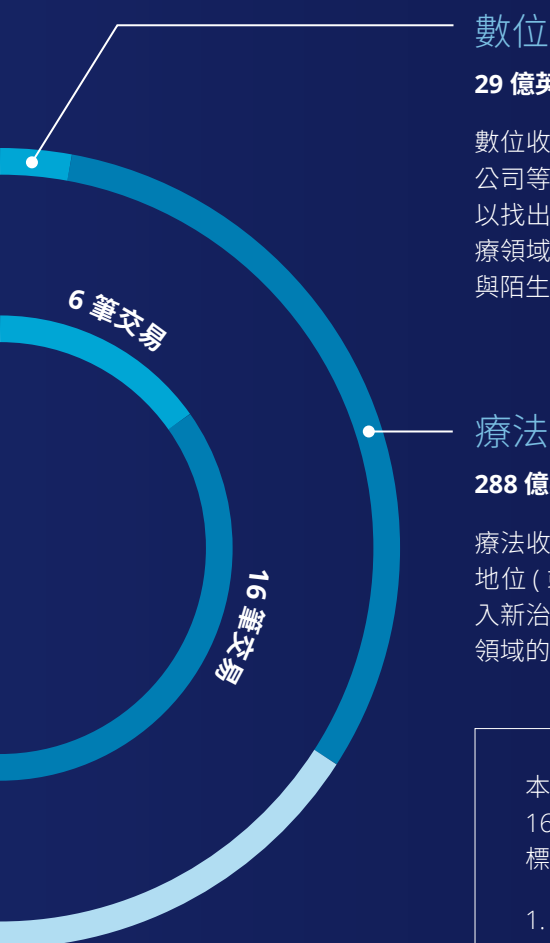
進入新治療領域：此面向涉及收購方跨入全新的治療領域，屬於「創新與陌生領域的收購」。此類交易旨在將業務擴展到研發生產力高且企業成長前景良好的全新領域。

## 拓展治療領域

483 億英鎊

拓展治療領域：此面向涉及收購方在既有的治療領域或療法內取得一個或多個相關產品，例如癌症治療或心血管疾病的治療。此類收購旨在鞏固收購方在目前市場中的地位，或是作為保護市場地位的防禦措施。





## 數位

**29 億英鎊**

數位收購：此面向涉及收購專業的資料分析公司等。此類交易旨在獲得資料分析能力，以找出不同治療領域的趨勢。如同進入新治療領域及療法的收購，此類收購屬於「創新與陌生領域的收購」。

## 療法

**288 億英鎊**

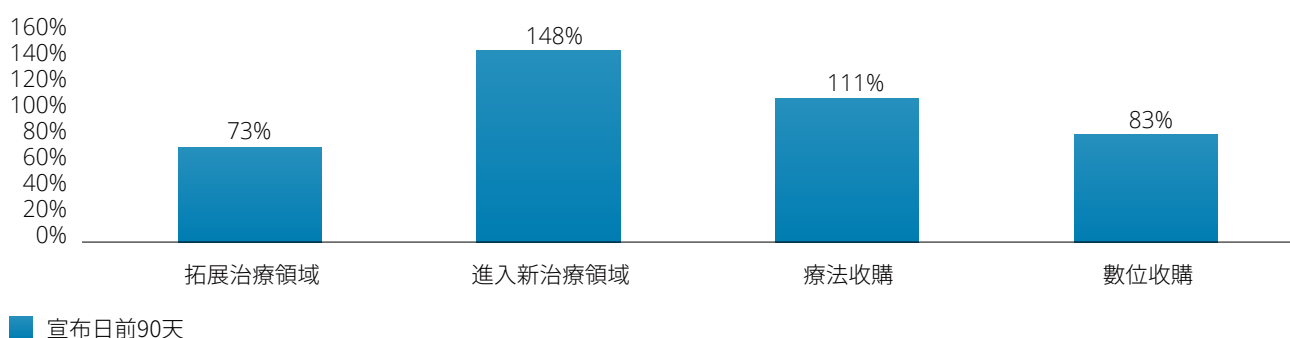
療法收購：此面相涉及收購收購方缺乏市場地位 ( 或有限市占率 ) 的治療方法。如同進入新治療領域，此類收購屬於「創新與陌生領域的收購」，而其交易宗旨亦同。

本報告分析了 16 家公司在兩年內總共進行的 39 筆交易，包括 6 筆數位收購、16 筆療法收購、13 筆拓展治療領域及 4 筆進入治療領域的收購。利用特定標準篩選出的結果如下：

1. 全面收購：排除合資、合夥、引進授權及投資型交易。
2. 中小型收購：排除大型收購以及將重點放在收購商業資產的交易。
3. 公司類別：參與分子、數位健康資產等人體藥物研究的公司，排除診斷／醫療技術 (medtech) 與動物健康。
4. 時間區間：2017 年 1 月至 2019 年 6 月間完成的交易。
5. 中小型研發導向收購：排除大型收購以及為取得商業資產而進行的交易。
6. 產品類型：參與分子、數位健康資產等人體藥物研究的公司，並排除消費性產品、診斷／醫療技術 (medtech) 及動物健康等部分。

為了讓股東考慮並接受大型製藥公司的提議，與宣布前 90 天的股價相比，收購方必須支付高額的股價溢價。

圖6、各交易類型在90天內的股價上漲幅度



資料來源: Deloitte 根據市場合併交易資料庫的分析

本報告分析了 39 筆收購案，並得出收購方在收購目標公司時的出價溢價幅度。大部分交易所涉及的標的均為上市公司，因此透過計算最終標價與宣布前 90 天的開盤價差即可得出標的溢價。本報告分別計算出四種交易類型的平均溢價比例（見圖 6）。

分析顯示，與宣布進行收購前 90 天的股價相較，進入新治療領域的收購（148%）與療法收購（111%）所支付的溢價額最高（按百分比計算），即使上述兩者的交易風險高於拓展治療領域的收購。溢價幅度高主要是因為有品質的資產有限，導致競爭相當激烈。然而，此現象也顯示出收購方希望至少能透過溢價額提升價值，否則將欠缺交易的理由。

有品質的收購標的十分稀少，整體溢價因此水漲船高：越來越多生技製藥公司將重點放在罕見疾病上，只需要透過較小的基礎設施便能將開發中的資產商業化，因此其向大型生技製藥公司出售或對外授權的需求也逐漸減少。與此同時，生技製藥公司自主研發的資產進入臨床階段的數量較少，於是便塑造出一群競爭激烈的買家，紛紛試圖透過收購來壯大公司內部的開發資產。

為了將花費在創新與陌生領域交易以及長期賭注的高額溢價合理化，企業面臨著極大的風險。在「全新」領域中進行收購時，收購方必須下定決心投入在此「全新」領域中，需將 R&D 投資重新配置，和其他既有的研發活動（約 20-25% 的 R&D 預算<sup>2)</sup>）同時進行，但由於缺乏額外的營收來向投資人解釋研發資金配置增加的原因，使得擴大可用資金難上加難。

拓展治療領域的收購溢價幅度較小，可能是反映出改善研發生產力的價值低於「創新與陌生領域」的交易，或者有賴後續的投資予以支持。

<sup>2)</sup>方法：計算2018年創新製藥取得的報酬

# 評估研發生產力的挑戰 是關鍵步驟之一……

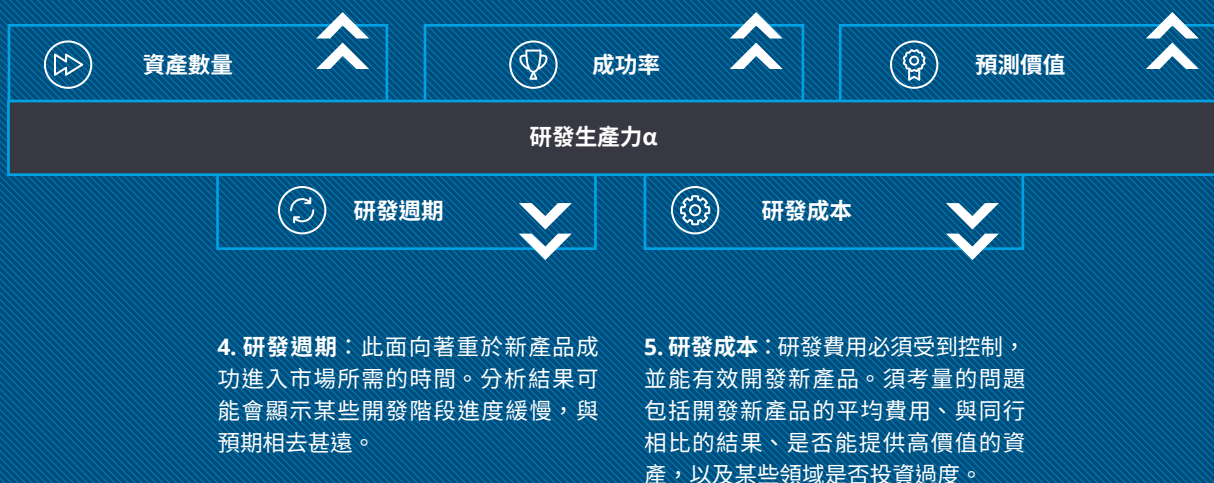
研發生產力可視為價值創造和效率等眾多變因中的要素之一，而各企業在這些變數中都擁有相對的優勢與劣勢。

圖7. 五項變數評估研發生產力的挑戰

**1. 資產數量：**此分析面向著重在公司的產品組合及研發產品線中是否擁有足夠的產品，以及產品線的「狀態」——意即研發產品線的每個階段中是否都擁有足夠的產品？如否，還差多少，又該如何填補？

**2. 在技術與法規上取得成功的機率（Probability of technical and regulatory success, 簡稱「PTRS」）：**研發的目的顯然在於開發出能夠成功通過技術與法規障礙並進入市場的產品。生產力分析應評估 PTRS 成功率是否夠高、所做出的投資決策是否正確、PTRS 與同行相比是否較為不利。

**3. 預測價值：**此面向著重於研發產品線中資產的價值，以及資產在特定治療領域的集中度。產品線中的產品是否能增值，或是預期將增值？投資組合集中度的風險是否在可接受範圍內？產品組合的價值與同行相比是否較為不利？



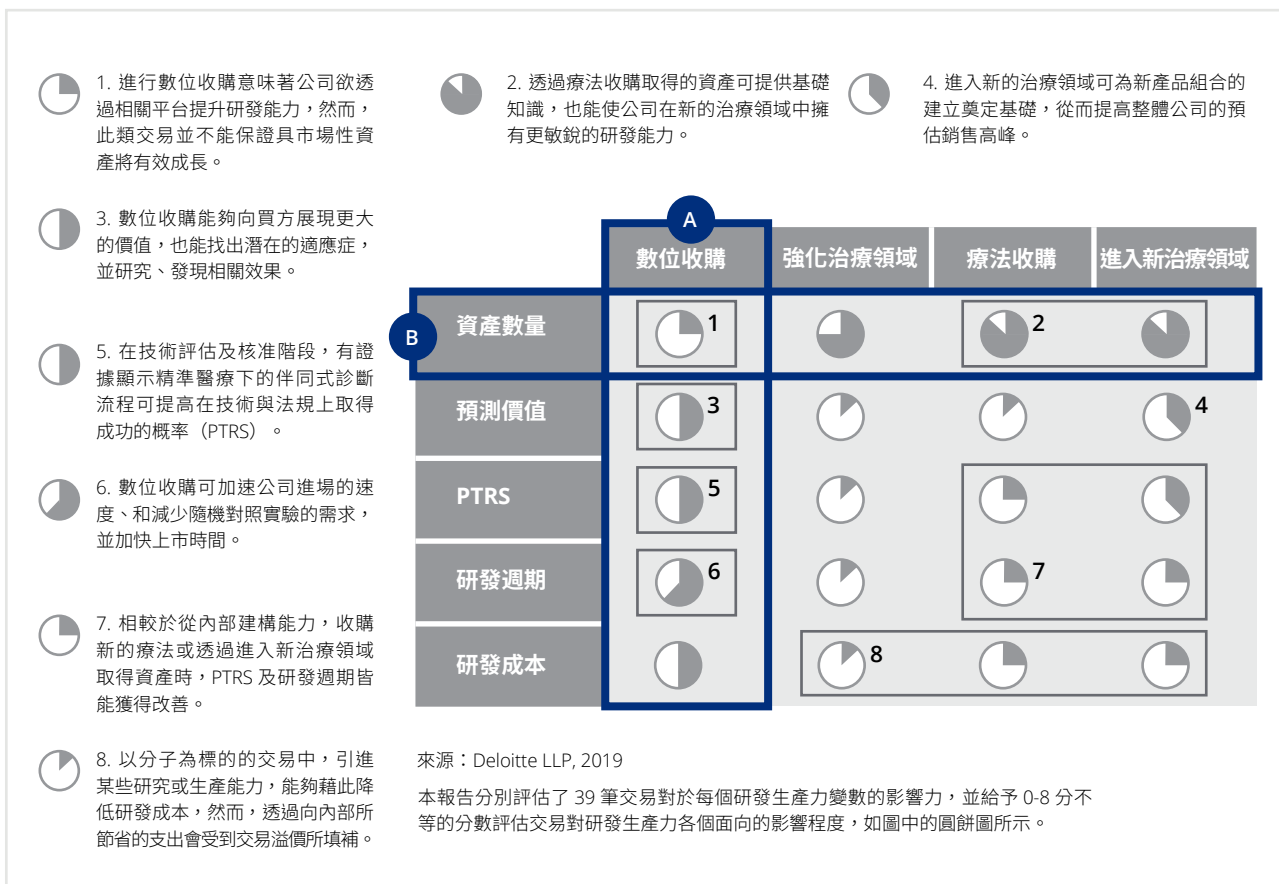
在分析研發生產力時，可透過以上五項變數來找出待改進之處。圖7大致說明了公司診斷自身研發生產力績效的方法。

研發生產力被視為成功上市產品所能獲得的報酬，以及研發後期階段發展新的產品組合或產品線（在臨床試驗中成功且最終進成功上市的可能性較高）。

# ……足以打造成成功的交易策略

了解了公司的研發生產力挑戰後，在選擇合適的標的時，便能做出更明智的決定來提高研發生產力。

圖8. 各類研發導向收購對5項研發生產力變數的影響力



本報告認為，透過確立目前的研發生產力挑戰，並與各種研發導向收購的預期影響互相配對，則公司將能夠確保任何交易提案都能滿足企業的核心需求。簡言之，一旦對於研發生產力的挑戰有所了解後，公司在選擇合適的收購標的時即可做出更明智的決定，進而更有可能實現研發生產力的效益與交易價值。（反之，如果收購不符合策略目的，則取得長期、永續報酬的目標則可能遭遇更大阻礙。）

本報告分別根據 39 筆交易對五個研發生產力變數的潛在影響力進行評估，大方向的結果如下：

- A. 數位收購將提升研發的能力，並能加速研發的進程，從而帶來更高的效率、更有效的結果，並降低成本。
- B. 以分子為標的的交易除了能擴大整體產品組合的規模外，在取得成熟技術後更能影響研發

生產力，從而促成進一步的開發工作。從既有治療領域中收購資產不大可能產生相同的效果，但仍不失為協助企業鞏固市場地位的絕佳方式之一。

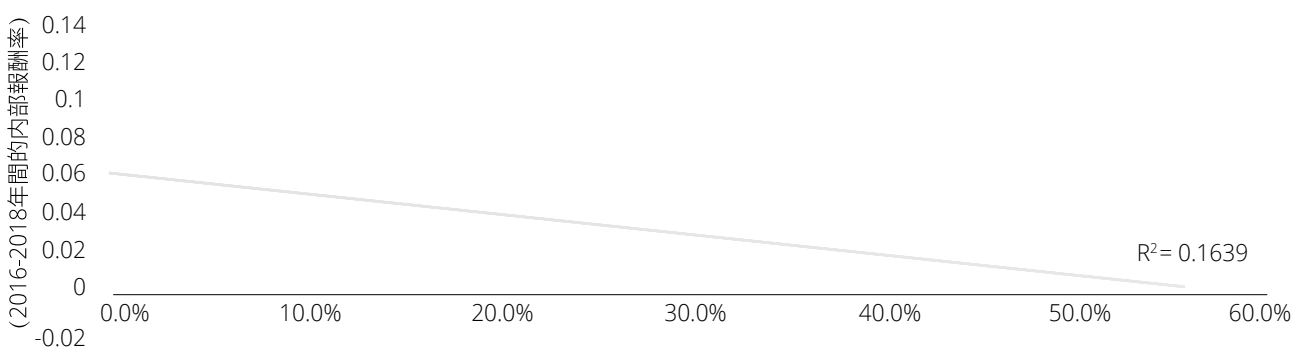
這 39 筆交易的其他評估重點請參見圖 8。



# 在進行創新與陌生領域交易時會面臨的挑戰……

在收購創新與陌生領域的公司時，收購方如果對於可能面臨挑戰與阻撓毫無準備，將破壞交易的價值與長期的研發生產力。

圖9、在投資報酬率與後期研發產品線價值中，外部創新資產占比的相關性



% 公司進行收購後的後期研發產品線價值  
資料來源: Deloitte LLP, 2019

研發導向收購若涉及創新與陌生領域的交易（進入新治療領域、療法收購、數位收購），則收購方所取得的是外部開發產品線的產品，其價值係由外部組織所創造。

本報告分析了 39 筆交易後顯示，外部後期產品線價值的占比與後期創新階段的預期報酬之間呈現負相關。簡言之，後期產品線的價值來自外部的比例越高，投入研發的資金所取得的報酬便越低（見圖 9）。

這意味著想要透過外部創新的收購成功創造價值，將會面臨極大的挑戰。然而，這似乎與企業明顯依賴外部創新資產來提升大部分的後期產品線價值結果不大一致。

因此，本報告認為，儘管外部創新的收購（特別是研發導向收購）為研發生產力帶來了極高的風險，但只要經過縝密的構思、探討與整合，還是能成為永續投資組合的解決方案之一。

這意味著想要透過外部創新的收購成功創造價值，將會面臨極大的挑戰。

本報告推導出幾個潛在問題，可以解釋收購涉及創新與陌生領域的交易時，外部後期產品線的產品報酬率較低的原因：

- **錯誤的交易：**交易是否真的能解決研發生產力的挑戰？
- **科學的理解與否：**畢竟是屬於創新與陌生領域的收購，收購方是否對於收購資產背後的科學原理或技術擁有完整的認識？
- **整合策略是否正確：**新收購的公司如何在更龐大的組織下運作？應全面進行整合，還是獨立運作以避免文化衝突？領導階層是否了解當初的整合承諾內容？
- **人才與能力是否合適：**是否已找到合適的人才與能力並適當給予鼓勵，而足以從交易中獲得預期中的生產力效益？
- **領導力與負責人之適任：**將由誰負責領導新收購的業務，並確保預期中的生產力效益能獲得實現？

公司在吸收、整合新收購的公司時往往會面臨重大難題，尤其是當目標公司有賴進一步投資才能充分發揮預期中的潛力時。這個過程中也可能會遭逢文化差異，使得完成整合的過程既艱難又緩慢，還必須承擔目標公司中重點員工離職的風險。而在新收購的業務中整合不同的治理模式與建立決策責任歸屬方面，也可能會遇到相關問題。

由於進行創新與陌生領域的收購必須支付高額溢價，研發導向收購在合理化支付價格與說服股東收購具有價值時，可能會面臨某些問題。另一個疑慮是，儘管收購方透過創新與陌生領域的收購進入了市場中的其他子領域，然而，也必須確保收購後能持續創新並進一步發展。

公司在吸收、整合新收購的公司時往往會面臨重大難題，尤其是當目標公司有賴進一步投資才能充分發揮預期中的潛力時。

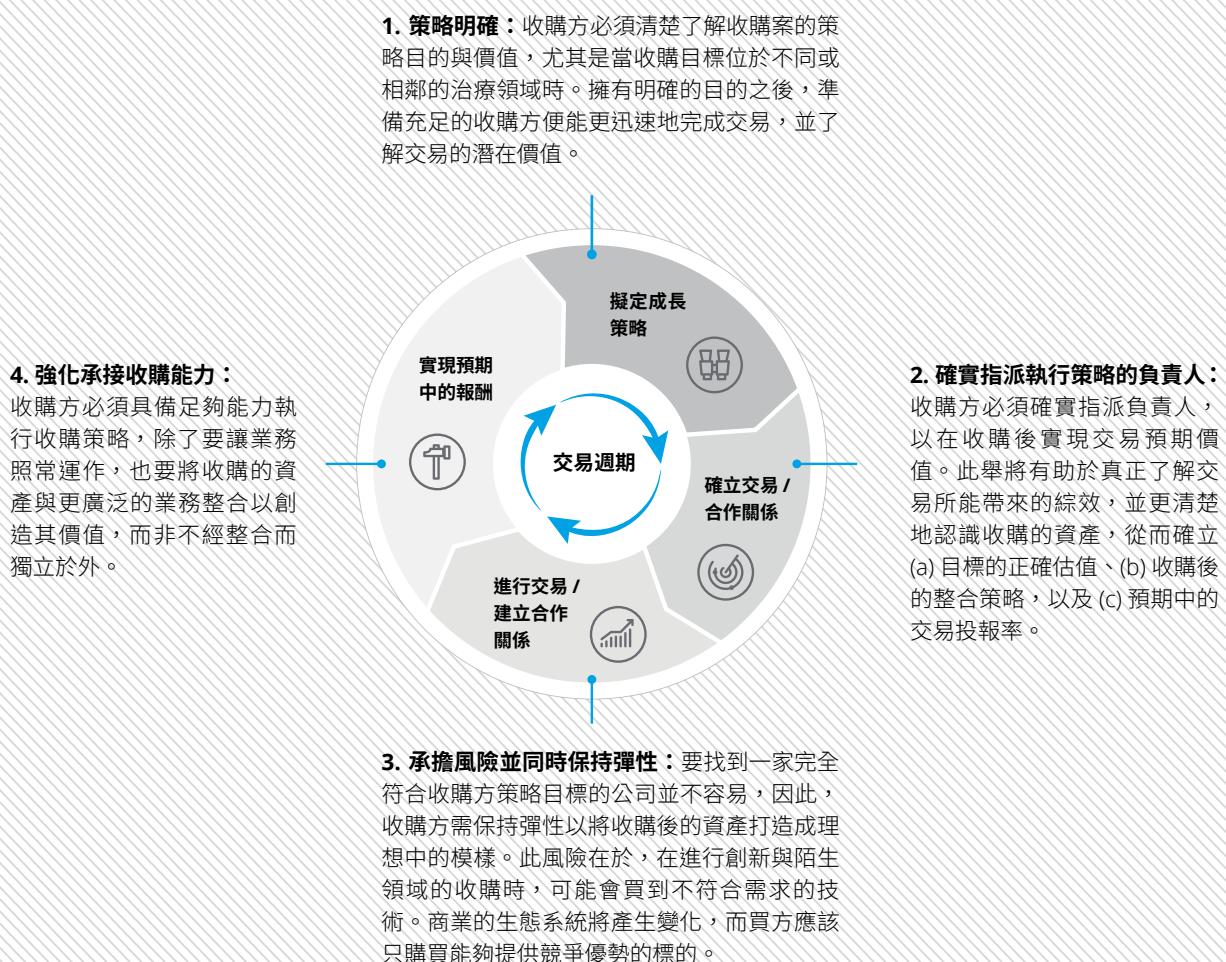
為了增值並提高研發生產力，研發導向收購的理由必須相當明確。

圖 9 中外外部後期產品線價值的占比與後期創新階段的預期報酬之間的負相關性較弱且不顯著，代表仍有辦法確保交易具有增值的潛力。創新與陌生領域的交易既能創造機會，也可能帶來挑戰，因此必須加以管理才能充分發揮潛力。

挑戰包括最初的估價、創新的延續性、改變公司文化、說服股東交易具有價值、整合治理模式和優化能力，而在某些情況下也包括維持營收成長。建議必須採取相關措施以降低交易風險（見圖 10）。

多元化的良好經營才能夠提高研發生產力，並為企業帶來成長機會。此外，也應著重在能真正解決研發生產力的交易策略。

圖10、降低創新與陌生領域的研發導向收購帶來的風險之建議措施



資料來源：Deloitte

# ……倘若能克服挑戰， 依然能展現生產力優勢

儘管困難重重，收購仍然是獲得外部創新的重要途徑，畢竟在尋求永續的競爭優勢方面，收購具備了不少策略上的有利之處。

目前的市場環境中，除了交易數量並未增加外，交易的規模與溢價幅度持續擴大。相較於拓展治療領域的交易，創新與陌生領域的收購可以提高公司的研發生產力並提升報酬率。

<p><b>進行療法收購的原因</b></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 開闢找尋 target 的新方法，完善既有的治療方法。</li> <li>2 節省由內部建構療法所需的時間與金錢，完善既有的治療方法。</li> <li>3 作為阻止競爭對手獲取創新來源的防禦措施。</li> </ol>	<p>公司持續在尋求新的療法，特別是關於反譯寡核苷酸 (antisense oligonucleotide) 與基因治療等新興療法。然而，療法收購尚包括小分子等成熟療法的交易，而收購方在這類領域中無足輕重。進行科學的評估是個極大的挑戰，特別是在內部尚缺乏經驗或不了解發展與法規陷阱的情況下，可能會導致交易無法發揮潛能。</p>
<p><b>進入新治療領域的原因</b></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 科學、能力與治療領域的相鄰性與收購方目前的產品組合重疊，可降低無法發揮交易潛力的風險。</li> <li>2 與目前的產品組合實際存在重疊，可降低風險或創造規模經濟。</li> <li>3 新獲得的技術可協助公司進入具有高成長潛力或臨床需求尚未飽和的目標領域。</li> </ol>	<p>在目標客群、技術、醫師、病理學或解剖學方面，透過找出目前的產品組合與目標治療領域間重疊的最大公約數，即可強化相鄰性。PTRS 的提升與資產價值的最大化則有助於使報酬率大幅上升。</p> <p>如果規模是重點所在，則必須仔細考量預期中可產生的規模經濟。龐大、複雜的公司不會帶來更高的報酬率，收購方必須決定如何有效管理擴大的產品組合。具有高成長潛力或尚未飽和的領域可能會招來許多競爭對手，因此關鍵在於拿下交易、取得同類最佳產品的速度。</p>
<p><b>進行數位收購的原因</b></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 競爭對手可能會防止其他公司取得能力，並利用其市場地位提升競爭優勢。</li> <li>2 成為以分子為標的收購的先驅，以在飽和的外部創新環境中與他人競爭。</li> <li>3 管理階層可在報酬率驟降的產業中擁有更大的影響力，並擴大平衡利潤。</li> </ol>	<p>儘管以分子為標的交易與研發生產力的關聯性極強，然而，在「破壞性」數位收購方面則並非如此明確。考量到此類交易可能會干擾市場，或者反而影響收購公司本身，挑戰顯得更加嚴峻。</p>

# 生技製藥產業將持續促成 進一步的併購活動

## 公司是否已準備好全力以赴？

由於研發生產力下降導致取得營收的壓力越來越大，收購將持續成為推動創新、投資報酬及後期價值的關鍵。由於交易溢價絲毫沒有降低的跡象（因資金取得門檻低、差異化資產的需求持續增加），無機成長的投資將有賴企業領導者的大力支持，才能發展新收購的業務並換來長期價值。

無論是以分子為標的之收購、數位收購，以及上述交易可能帶來挑戰，對於創新與陌生領域交易的追求，在策略上依然具備充分的動機。收購最終應符合更廣大的企業策略，即建立獨樹一格且長期的研發能力。交易的結構與管理將決定未來的策略、營運及財政收益的程度，但研發導向收購不一定是生技製藥公司得以強化研發產品線的速成方案。

收購最終應符合更廣大的企業策略，即建立獨樹一格且長期的研發能力。



# 參考資料

1. Deloitte (2021). The role of innovative and unfamiliar acquisitions in unlocking R&D productivity.
2. Evaluate Vantage (2021). Pharma, Biotech & Medtech 2020 in Review.
3. Evaluate Vantage (2021). Biopharma and Medtech Half-Year Review 2021.
4. Globaldata Database (2021).
5. 勤業眾信聯合會計師事務所 (2020) , 2020 生醫合作交易白皮書。
6. 財團法人生物技術開發中心 (2021) , 2021 醫藥產業年鑑。

# 聯絡我們

## 勤業眾信生技醫療產業服務團隊

### 虞成全 資深會計師 Robert

生技醫療產業負責人

royu@deloitte.com.tw

### 溫紹群 資深執行副總經理 Rick Wen

風險諮詢服務

rickwen@deloitte.com.tw

### 潘家涓 資深執行副總經理 Maggie Pan

生命科技產業負責人暨財務顧問服務

mpan@deloitte.com.tw

### 鄭淑芬 資深副總經理 Candy Cheng

風險諮詢服務

candycheng@deloitte.com.tw

### 林彥良 資深執行副總經理 Max Lin

醫療照護產業負責人

maxylin@deloitte.com.tw

### 辜卓洋 協理 Brandon Ku

管理顧問服務

bkudrow@deloitte.com.tw

### 許瑞軒 資深會計師 Stephen Hsu

農業生技產業南區負責人

stehsu@deloitte.com.tw

### 陳盈蓁 合夥律師 Ingrid Chen

法律諮詢服務

ingridchen@deloitte.com.tw

### 陳重成 資深會計師 JungCheng Chen

農業生技產業北區負責人

hjunchen@deloitte.com.tw

### 熊誦梅 資深律師 Sungmei Hsiung

法律諮詢服務

sungmei@deloitte.com.tw

## 專案聯絡

### 陳怡蓁 Gingin Chen

生技醫療產業專案經理

gingchen@deloitte.com.tw

### 張瑜均 Cindy Chang

生技醫療產業專員

cinchang@deloitte.com.tw

# 致謝

《創新與陌生領域的收購在解鎖研發生產力時所扮演的角色》作者



**Mark Stockbridge**  
**Senior Manager**

+44 20 7303 7539

mstockbridge@deloitte.co.uk



**Heena Dodhia**  
**Director**

+44 20 7303 5484

hdodhia@deloitte.co.uk







**MAKING AN  
IMPACT THAT  
MATTERS**

*since 1845*

Deloitte 泛指 Deloitte Touche Tohmatsu Limited (簡稱"DTTL"), 以及其一家或多家會員所及其相關實體。DTTL 全球每一個會員所及其相關實體均為具有獨立法律地位之個別法律實體, DTTL 並不向客戶提供服務。請參閱 [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) 了解更多。

Deloitte 亞太 (Deloitte AP) 是一家私人擔保有限公司, 也是 DTTL 的一家會員所。Deloitte 亞太及其相關實體的成員, 皆為具有獨立法律地位之個別法律實體, 提供來自100多個城市的服務, 包括: 奧克蘭、曼谷、北京、河內、香港、雅加達、吉隆坡、馬尼拉、墨爾本、大阪、首爾、上海、新加坡、雪梨、台北和東京。

本出版物係依一般性資訊編寫而成, 僅供讀者參考之用。Deloitte 及其會員所與關聯機構 (統稱"Deloitte 聯盟") 不因本出版物而被視為對任何人提供專業意見或服務。在做成任何決定或採取任何有可能影響企業財務或企業本身的行動前, 請先諮詢專業顧問。對信賴本出版物而導致損失之任何人, Deloitte 聯盟之任一個體均不對其損失負任何責任。

© 2021 勤業眾信版權所有 保留一切權利

Designed by CoRe Creative Services. RITM0875490