



製藥產業併購 新方針

在不斷變化的投資格局中，
確保從生技產業併購中獲得價值

製藥產業的併購格局已轉向小型規模和較早階段的生技企業交易，這與過去幾年的大規模併購形成鮮明對比，製藥公司需要改變原本的併購方式，以充分實現利益。在本文中，PwC概述這些交易所面臨的挑戰，以及製藥產業要如何克服這些障礙，實現完整的價值。



pwc

前言

近十年鉅額併購頻傳，
總交易金額累計

1.6兆美元

製藥產業併購金額於近十年中金額高達1.6兆美元¹。在這十年的後半段，大型製藥企業（PharmaCos）開始興起鉅額併購交易，透過分割出售非核心資產重新調整其產品組合，以讓產品能發揮核心專長和專注於特定治療領域。此一趨勢主要受到升息和股價下降的驅動，促使企業設法開闢現金來源，以支持新的以及進行中的投資項目。

展望未來，製藥企業面臨著價值2000億美元的“專利懸崖”²，專利到期公司內部研發卻未能持續推出暢銷藥的困境。一些製藥公司將這些挑戰視為轉型機會，開始改變其產品組合，並嘗試使用創新技術解決更複雜的疾病領域。為了實現目標並加速獲取新治療技術，併購較小規模、較早階段的生技公司是製藥產業開始使用的一個手段。

預計因專利到期而導致的
營收缺口高達

2000億美元

2024年擁有研發中新藥
的生技公司併購金額為

50-150億
美元

製藥公司需要適當的平衡部署資本：自行研發（build）或是併購（buy），這意味著他們需要在取得一期/二期研發中資產供自行開發（build）或購買三期產品（buy）之間取得適當的平衡。為了實現這個目標，PwC預期在短期內，這種較小、較早期階段的生技公司的併購案將會增加（每筆交易金額在50億至150億美元之間）。2023年上半年的監管和反壟斷審查的影響可能也強化了這種轉變，預期將讓公司更謹慎面對大型且以轉型為目的之交易，轉而專注於中小型企業的併購交易。

不同於大型的併購或分割出售案，生技公司的整合成功更仰賴採取新的方法，例如：嵌入創新的研究計劃、頂尖人才留任，及持續研發創新且具拯救生命潛力的療法。

PwC從關係網絡搜集眾多的公司併購經驗，發掘彙整這些交易遇到的重大挑戰和機會，並提出五項可採行的因應策略，以提高實現併購後價值（post deal value）之機率。

¹ Pharma360 (2021), 'A Decade of Biopharma M&A and Outlook for 2020'

² Evaluate Pharma (2022), 'World Preview 2022 – Outlook to 2028'

常見挑戰

生技公司併購面臨許多挑戰，包括：更高的臨床階段資產比例、更精簡的營運模式以及具有不同以往之投藥方式 (delivery pathways) 的創新療法。製藥公司需要考慮如何轉變現有的營運模式，以最大化併購後價值、維持研究生產力以及保持患者的可及性。

生技公司併購中大部分價值來自創新資產和研究，然而，如果未能有效整合，這些資產和研究通常也伴隨著極大的風險。

過去十年的大型交易顯示，製藥公司擅長推動大規模公司整合。然而，這些用於成功大規模整合的方法需要重新調整，以確保藉由整合較小型生技公司所帶來之早期資產和研發項目價值能留存。

為確保研發達到療效終點、並取得高品質數據以利擴大藥品適應症範圍，降低對臨床試驗的干擾是重要關鍵。成功的整合除了需要轉移試驗委託者和供應路線，更需要謹慎的轉移試驗的運作業務及協調資料收集與資料保護方法。

歐洲生技公司常善用早期核准計劃 (Early Access Program) 和指定患者計劃 (Named Patient Program) 來加速新創療法的上市。然而，因為生技公司通常會委託第三方代為管理患者篩選和收案，導致這些業務轉由買方公司內部承作時產生較高的複雜度。

最後，在併購完成 (deal close) 當下正在審查或即將上市的資產之風險比起在一般併購時更為提高。確保藥價及給付的協商談判、銷售通路及供應鏈的建立以及患者參與活動等工作不被干擾是確保整合成功之關鍵。

生技公司的文化和運作方式往往與製藥公司有所不同，這可能危及人才留任、研發進度、以及產品上市工作。

整合工作的領導人通常優先考慮營運的轉移甚於人才和文化的保留。然而在競爭激烈的生物科技人才市場中，忽視人因要素對於短期整合成功和長期價值實現均構成重大風險。

創新的生技公司和更成熟的製藥公司之間存在明顯的文化差異。然而，由於生技公司併購案的價值通常有很高比例來自其研發計劃，平順的移轉過程對於人才留任至關重要。

關鍵人才通常包括參與即將到來的研發和商業化里程碑活動相關人員，如產品開發、臨床試驗運作或審查送件等。確保這些人才在整合及後續期間得以留任，對保持不中斷的產品研發和上市極為重要。

同樣的情況也適用於生技公司近期推出新的利基產品，而併購方目前尚未在該市場營運。留任與關鍵意見領袖和醫師有良好關係的銷售團隊或醫學團隊，對於維持成長動能是必要關鍵。



企業領袖通常優先考量營運業務轉移，然而忽視人因要素對於短期整合成功和長期價值實現將構成重大風險。

生技公司通常會與其他機構合作，進行共同開發和產品商業化，這導致整合時需要更多的努力，才能實現最大之交易後價值。

生技公司與製藥公司展開合作通常是為了加速開發和擴大全球布局，以獲得里程碑（依照進度獲得之階段性款項）、權利金和分潤。這些財務挹注除了增加企業多元發展的動能，也被用以投入支持產品和產品組合的開發。

這些協議通常具有許多面向。例如，一方可能負責臨床研發，另一方負責商業化活動，而兩方之間商業化權利可能根據地區劃分，或在其他地區共同行銷。這些合作案通常會隨著時間變得更加複雜和龐大，造成管理上的困難。

保持這些協議的現狀可能也會阻礙併購方運用其差異化能力，導致無法實現交易價值最大化，例如：併購方在全球的通路布局、與醫療專業人員（HCPs）或意見領袖（KOL）的關係，以及更完整的在地銷售團隊。

終止或重新談判協議，通常被認為需要花費與交易本身同等的努力，且最好在交易完成前、公司組織仍具有轉型思維的當下完成重要決策。這些複雜決策常常需要跨部門的參與、權衡出場成本和潛在收益，並制定通盤周詳的談判策略。

在關鍵業務環節方面，生技公司相對更依賴外包予第三方之模式，導致較高的第三方管理複雜度，以及較長交期的待管項目。

生技公司通常通過第三方供應商來加速開發和商業化，以輔助其營運模式。

生技公司通常投入較少資源於自行生產和供應鏈設施，而較依賴委託生產服務（CMO）和提供完整物流服務的供應商。其對於加值服務也有高度的依賴，例如從訂單到收款的服務，這將會需要併購方在交易結束前進行更詳細的轉移評估。

較小的公司通常還會外包產品的監管、藥物警戒和安全活動。這增加了需要終止或轉移的關鍵合約數量，以及需要轉移到併購方的流程、許可和數據。

如同多數的企業整合，產品的許可如上市許可證，也需要移交給併購公司。然而，生技公司的這些權利可能散落在各地第三方代理手中，直到產品上市之前可能有多個「在途」上市許可仍在審查中。

生物科技產品的轉移複雜性通常更大，因為產品可能擁有當地特定的許可，如罕藥認定（Orphan Designations, OD）或創新護照（Innovation Passport）。這需要仔細的轉移規劃，以免影響市場准入和上市策略。



五大行動方案重點考量

為了確保生技併購交易價值最大化，應盡早辨識找出關鍵的價值因子和整合考量要點。PwC彙整出以下五項於併購生命週期中應被考量的重點策略。



1 專注於儘早發掘生技資產的價值驅動因素，特別是在商業化和研發領域。

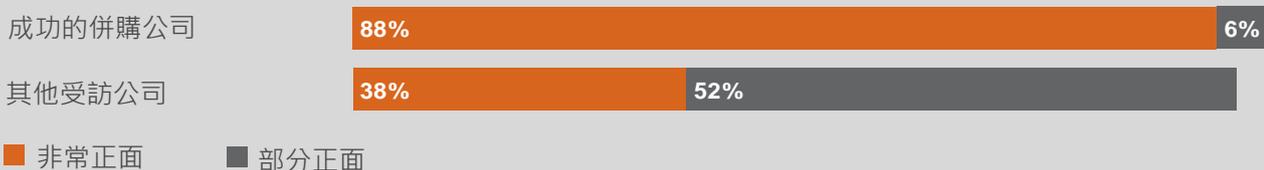
隨著生技資產價值和融資成本持續居高不下，明確的整合策略變得前所未有的重要。在盡職調查過程即應及早發掘可產生營收綜效之策略方針，以利團隊有足夠時間將價值創造的策略納入整合計劃中。

我們在PwC 2023年併購整合調查中再度見證這個觀點：調查顯示成功的併購公司從早期就專注於營收綜效之發掘。

雖然生技公司通常有許多開發中的資產，但往往只有一兩項產品可產生重大價值。當這些高價值產品需在併購完成後幾個月內上市時，更突顯及早開始規劃的必要性。

整合策略應包含可快速達成的目標(例如：試驗設計最佳化以加速審查核准)，以及較長期的規劃(例如：藉由充分利用自有能力、與醫療專業人員和意見領袖的關係、以及在各適應症領域互補的客戶，達成進入市場模式之轉型)。

公司取得“非常正面”或“部分正面”的營收綜效之百分比



Source: PwC's 2023 M&A Integration Survey

2 盡早投入於併購後營運模式之規畫設計，並尋求於整個組織中充分發揮因併購取得的新能力

在併購過程初期著手規劃設計併購後營運模式，有助於盡早實現併購價值。整合過程所需的流程及組織架構設計、以及相應的需求條件，皆應盡早考量，以確保併購方在加速實現特定資產之併購價值的同時，業務營運面得以持續不中斷。

至於以企業轉型為目標的併購案，則應考量更深更廣的策略方針，以利有效地將併購所取得的能力與資源部署於整個組織產生效益。

執行上可有不同型態的做法，包括設立新的卓越中心 (Center of Excellence) 以促使併購取得的技術平台生成新產品，或是將原本較廣泛運用的營運模式轉換為更專注在對應新能力至組織需求的新模式，以達成新的策略目標。



PwC 2023年併購整合調查發現，2022年有60%的CEO在併購標的篩選時或出具意向書後之階段即著手進行營運模式整合的規劃。

3 制定一套能在協同合作模式下留任頂尖人才的策略，並將公司文化和新的工作方式融合設計於Day 1營運模式

投資於人才和公司文化的轉移對於確保被併購的生技公司員工在整合及後續期間能夠留任至關重要。相關重點應放在辨識頂尖人才、保留原公司建立的創新文化、以及雙方協同合作建構併購後營運模式。制定一套完備的人才留任策略，其設計要能夠強調加速實現併購價值所需的能力為何，並能清楚傳達：除了整併為更大型組織帶來的效益外，既有文化的價值會如何受到重視。

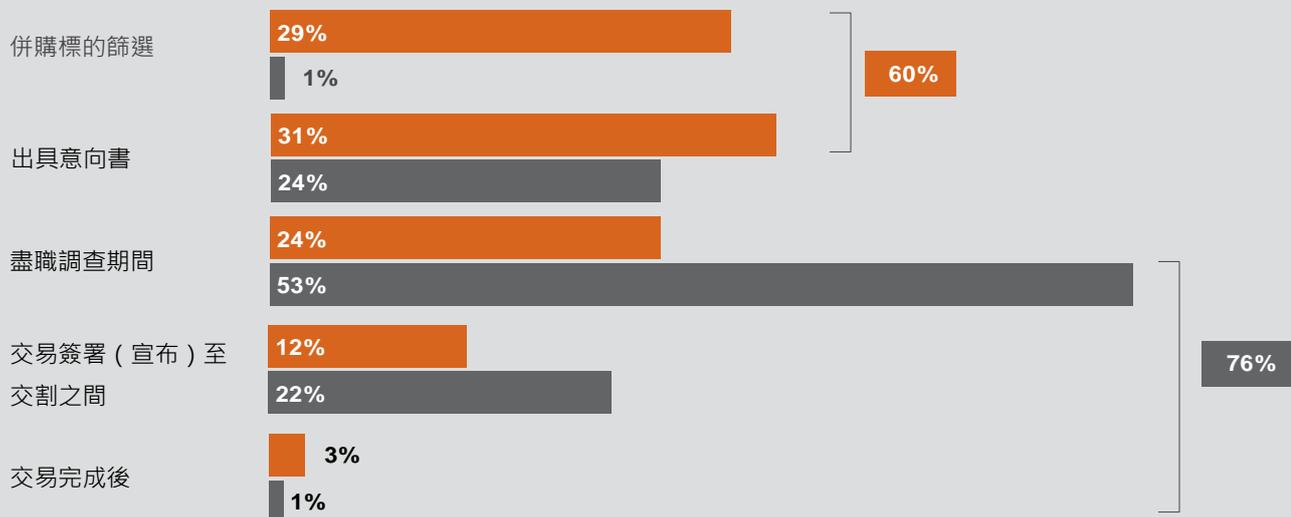
合併及被併雙方負責整合工作的團隊應儘早合作，明確定義合併方將如何設計運用標的生技公司的公司文化、工作方式和各項差異化能力於整併後的營運模式。

4 發掘和價值主張與併購後營運模式目標一致的成本優化機會

在規模較小的併購案中，成本綜效通常不是主要的價值來源，尤其生技產業的併購交易投資考量往往著重在成長面向。成本優化的相關策略應在併購後營運模式的框架下謹慎考量，避免影響整體價值的實現。儘管有許多經營面向可供考量，具有較大成本優化空間的機會往往和併購方具備較大的營業規模和自有能力有關。

較具體的實例可能包括重新設計供應鏈，以善用內部倉儲和降低物流成本，或是利用區域客戶服務中心以減少客戶訂單管理相關開支。

併購後營運模式的規劃朝向提前進行發展——併購後營運模式的規劃啟動時間點 (併購流程階段)



■ 2022 ■ 2019

Source: PwC's 2023 M&A Integration Survey

5

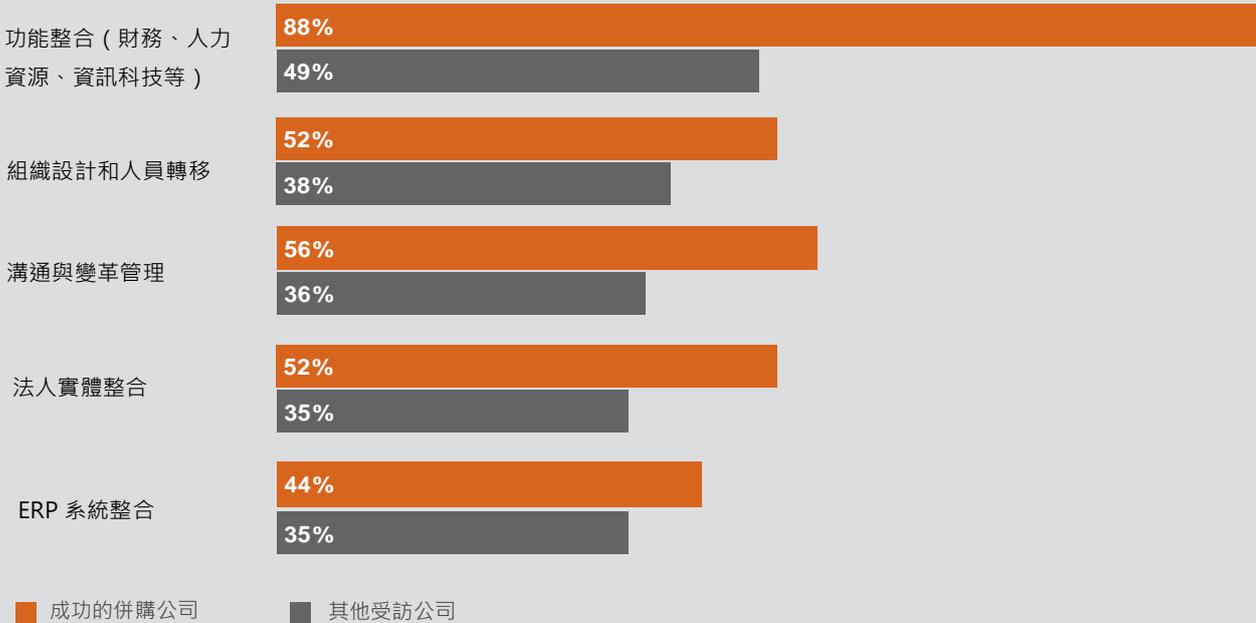
在整個併購交易的生命周期中充分運用數位科技，以獲得更多盡職調查資訊、優化價值創造機會並加速整合計劃的進行。

數位科技的出現開啟了更多併購執行上產生效益的機會，包括：提高敏捷度、降低風險、增進從搜尋併購標的到併購後整併執行計畫的準確度。

這在生技併購中尤其重要，因為不同於具有較多產品業務組合的大型併購，生技併購的價值往往仰賴精確評估少數資產並從中迅速實現價值。我們可以從一些醫療照護標準和競品發展不斷變化的療法得到印證。

數位科技可以運用於整個併購交易的生命周期，包括：透過自動網頁抓取最新的監管數據以推斷可能會導致價值實現延遲的市場、使用生成式AI (GenAI)提供的合約分析工具以加速供應商整合和轉移規劃等工作。

公司運用數位科技增進各功能領域整合之百分比



Source: PwC's 2023 M&A Integration Survey



台灣觀點

全球生醫企業近年面臨日漸嚴峻的法規監管、產業大環境變革與市場競爭，原廠暢銷藥除面臨專利懸崖，部分產品之生命週期與市場獨佔性未來恐再受到各國政策影響，如目前美國國內備受矚目的《降低通膨法案》。種種因素促使業者尋求未來發展性高的併購標的，併購後的公司組織整合及價值實現成為公司競爭力關鍵。

回顧國內，製藥業業者如保瑞及北極星等透過併購創新製程技術與生產基地，傾全力打造高價值技術的受託開發製造服務量能，整合標的企業專長能力與通路來發揮綜效。近年大國之間地緣政治角力下，部分國際大廠供應鏈風險攀升，有可能尋求將原來的委外製造訂單轉至其他地區，期待台灣業者能乘著這波供應鏈重組浪潮鞏固全球市場地位。

根據資誠 [《2024年生技醫療產業併購趨勢與展望》](#) 的觀察，未來全球除併購交易以外，生醫企業尋求合資及策略夥伴也預估將增加。跨境投資併購涉及廣泛專業領域，包括財務、稅務與法務等層面。台灣廠商應仔細評估以獲得最大綜效。此時可尋求具備專業和經驗的外部顧問參與，幫助投資併購過程更順利，讓企業順利拓展業務、股東獲得投資回報，邁向雙贏。

Authors



Christian K. Moldt
Deals Leader, Health Industries
Tel: +49 151 17604741
E-mail: christian.moldt@pwc.com



Sky Milch
Partner, Health Industries
Tel: +1 917 312-1960
E-mail: sky.milch@pwc.com



Oguz Ozden
Director, Health Industries Tel:
+44 7525 281-035
E-mail: oguz.ozden@pwc.com

資誠 PwC Taiwan 生醫產業團隊



周筱姿 Zoe Chou

資誠生醫產業主持會計師

指導完成多個健康領域大型產業趨勢研究調查，輔導多家生技、長照等新興科技公司創設至國際佈局與上市櫃

zoe.chou@pwc.com



游淑芬 Jasmine Yu

資誠生醫產業主持會計師

輔導多家生技醫療與新興科技產業公司上市櫃。專長於生技製藥、再生醫療、CDMO與數位醫療領域企業

jasmine.yu@pwc.com



翁麗俐 Lily Wong

普華國際財務顧問公司執行董事

專長企業併購諮詢及財務顧問服務，包括投資/籌資策略規劃、財務盡職調查、企業價值評估及分析、市場機會分析、市場規模評估等顧問服務

lily.wong@pwc.com



王宇萱 Teresa Wang

普華國際財務顧問公司副總經理

專長企業併購諮詢及財務顧問服務，包括併購策略研究、企業價值評估、財務盡職調查、併購價值創造等顧問服務

teresa.yh.wang@pwc.com



劉士瑋 William Liu

資誠生醫服務組協理

專長為全球與台灣生醫政策趨勢分析與產品市場競爭分析，負責多項生醫產業市場准入專案，熟悉生醫產業成長營運、財務管理與投資交易等方面議題

william.s.liu@pwc.com



藍浚智 Sean Nam

資誠生醫服務組經理

專長為全球與台灣再生醫療及創新醫療科技發展、法規、政策與產業生態系的趨勢研究與分析，參與多項產業研究報告與生醫產業市場准入專案

sean.jz.nam@pwc.com

關於本報告

資誠《全新製藥產業發展方針》，彙整資誠全球聯盟組織（PwC Global Network）對於生醫企業併購後整合的觀察及建言，並由資誠（PwC Taiwan）進行編譯呈現這篇報告。

資誠生醫透視提供全球生技新知，分析產業發展趨勢，不但分享PwC全球資料庫中關於生技醫療產業之資訊，更分析國內產業優勢，協助客戶掌握市場先機及發展競爭策略。期望透過定期資訊分享，陪伴各位產業先進開發創新技術，精進產品服務，並邁向全球市場。

本報告僅提供參考使用，非屬資誠對相關特定議題表示的意見，閱讀者不得據以作為任何決策之依據，亦不得援引作為任何權利或利益之主張。若您有相關服務需求，歡迎與我們聯繫。

若您欲瞭解更多資誠生醫產業相關資訊：

請造訪我們的網頁

訂閱資誠生醫電子報

