

ライフサイエンス企業が  
自信を持って未来を  
形づくる上で、  
ディールの小規模化・  
スマート化はどのように  
役立つのでしょうか。

EY M&A Firepower report 2025



Shape the future  
with confidence



The better the question. The better the answer.  
The better the world works.

# コンテンツ

はじめに.....	1
2024年はリセットの年だったのか？ .....	2
やるのか、やらないのか？2025年の推進要因と制約要因 .....	3
2025年は期待の持てる年である.....	4
Selin Kurnaz氏の視点 .....	6
Chris Sheldon氏の視点 .....	10
ディールをライフサイエンス企業の戦略の中心に据えるべき理由とは ...	13
結論.....	14
調査手法.....	15
執筆者.....	17



# はじめに

2024年はライフサイエンス企業が大型ディールから転換し、ディールの小規模化・スマート化を模索しました。EY M&A Firepower report 2025から、業界が地域や技術面でM&Aの対象を拡大したほか、新たなイノベーションを活用していることが明らかになりました。

2024年もM&A環境は好調を維持しました。バイオ医薬品企業が前年に締結した数十億ドルのディールに伴う買収企業の統合を引き続き進めるなか、取引額は全体的に激減したものの、(私たちがより適した指標と見なしている)取引件数は相変わらず堅調に推移し、バイオ医薬品企業の取引件数が前年から17%増えました。リスクが低く上市の近い大型ディールの代わりに企業がターゲットとしたのは、ボルトオン型ディールやアーリーステージ・アセットの買収、大きな投資リターンが見込める提携とストラクチャード・ディールです。

新年を前に業界のファイヤーパワーは1兆3,000億米ドルに上るなど、ファンダメンタルズが盤石であることから、2025年も同様の傾向が続くと私たちはみています。EYの分析結果が示すように、バイオ医薬品大手は現在、売上高の大部分を内部の研究開発ではなく、M&A(合併・買収)やアライアンスで取得した製品で得ています。そして、今後5年間で売上高の増加幅にM&Aが占める割合はさらに拡大するはずです。成長ギャップが2030年までに2,000億米ドルを超えるのは確実な見通しであることから、企業は今後も手元資金を運用して、価値の高いイノベーションにアクセスすることになるでしょう。

業界は、米国新政権の誕生に伴い政策面で追い風が吹くのではないかと期待しています。追い風とは、M&Aが連邦取引委員会(FTC)の反対に遭うケースが減ることや、インフレ抑制法(IRA)の薬価条項の内容緩和・後退などです。こうした政策の転換がきっかけとなり大型M&Aが活発化するかもしれません。

とはいえ、2025年は企業がディールの適正化を目指し、これまで主眼を置いてきたライフサイエンス分野のイノベーションや技術力以外にも目を向けた、小規模でスマートなディール(提携、連携、ボルトオン型)がM&Aの主流になるとみています。ライフサイエンス企業が自信を持って未来を形づくる態勢を整えるには、こうしたスマート化を図り、それに成功することが不可欠となるでしょう。





**Subin Baral**

EY Global Life Sciences Deals Leader

# 2024年はリセットの年だったのか

2024年は、2023年を特徴づける低リスク資産の大型ディールを業界が敬遠したことから、ライフサイエンス企業のM&A取引額が41%も減少しました。前年に買収した企業の統合を進める医薬品大手にとって2024年は「リセット期」となったのかもしれません。

米国で連邦取引委員会(FTC)の積極的な規制活動やインフレ抑制法(IRA)導入に伴う規制面の困難な問題が続いたことで、2024年はM&A活動が低調となった可能性もあります。1月に新政権が誕生して、2025年はこうした規制面の不確実性の一部が解消され、M&Aの新たな可能性が開かれるかもしれません。

**1,300** 億米ドル  
2024年度の取引額

## 2024年度の取引件数

2023年度から1%増

	バイオ医薬品企業	医療機器企業	合計
2019	74	36	110
2020	70	25	95
2021	96	65	161
2022	82	44	126
2023	81	49	130
2024	95	36	131

**-41%**

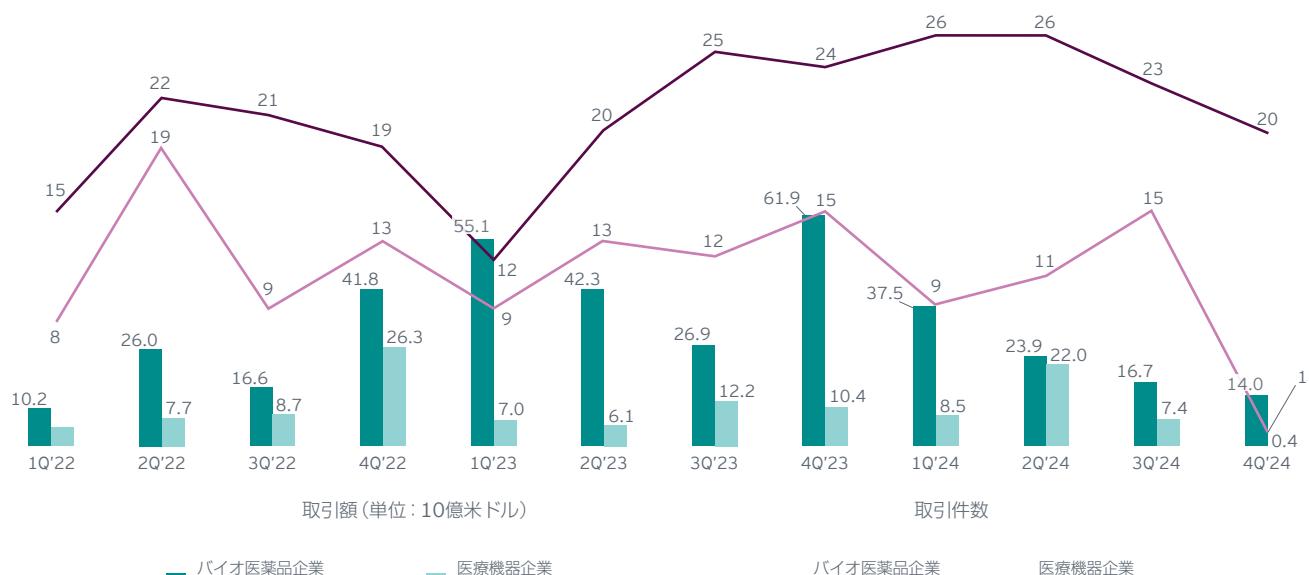
2023年度と比べた取引額の変動

バイオ医薬品企業 | 医療機器企業  
-51% | 7%

**10億米ドル**

ディールの平均規模

ライフサイエンス企業がディールの小規模化・スマート化に転換するなか、2023年度から42%減少



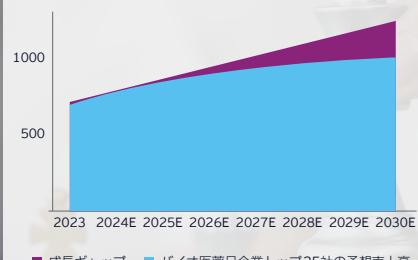
# やるのか、やらないのか？2025年の推進要因と制約要因

**1兆3,000**億米ドル

2025年もバイオ医薬品大手の  
ファイヤーパワーの蓄えは  
依然として豊富。

成長ギャップは  
**2,400億米ドル**

2030年の予想



大統領選挙後に  
予想される追い風

樂観する声が強まり、  
不確実性が低下。

**75%**

2024年の買収プレミアムの  
中央値 - 2023年以前の水準を  
大幅に上回っている。

ターゲットが少ない

企業が買収できる、  
リスクが軽減された収益機会が減少。

オーガニック成長  
vs  
インオーガニック成長

継続的な業務の圧迫と  
資本配分のトレードオフ。

2025年を迎えた今、M&A の投資収益が期待できる確かな構造的理由がある反面、規制面と政策立案面の一部で先行きの不透明感が残っています。

## 推進要因：

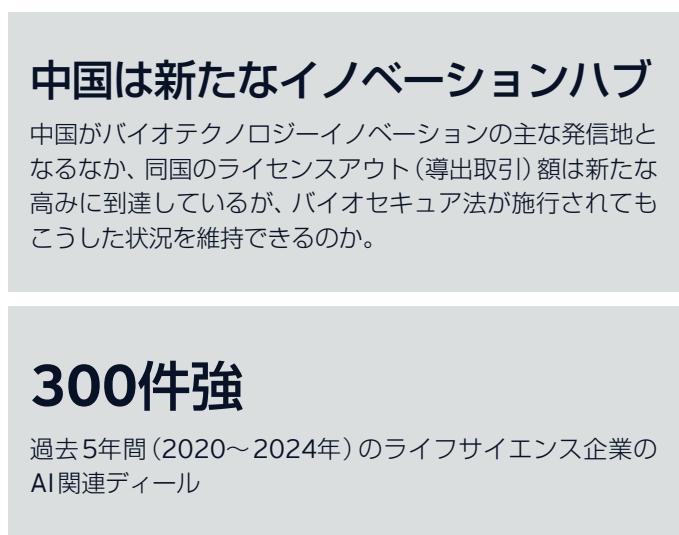
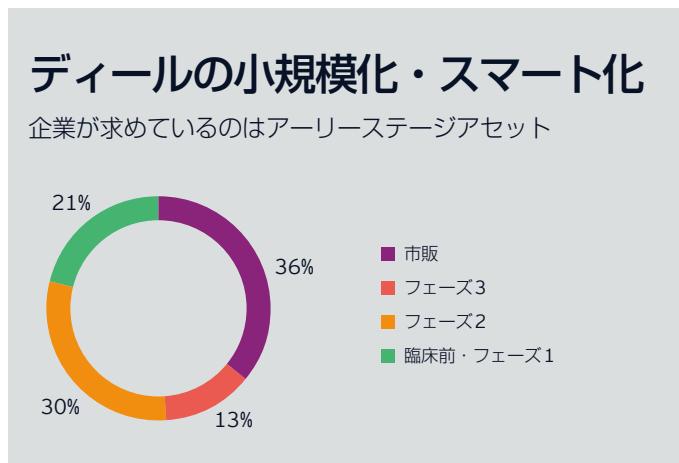
- 業界ではファイヤーパワーの蓄えが依然として豊富で1兆3,000億米ドルに上る。つまり、ファイヤーパワーがNovo Nordisk社やEli Lilly社などに偏在しているとはいえ、大型のディールを行える手元資金があるということになる。
- 特許切れでバイオファーマ企業トップ25社の成長ギャップが2030年までに2,400億米ドルに達する見通しであるなど、業界では成長ギャップが拡大することになる。
- 米国新政権の誕生は、法人税率の引き下げや、全般的な規制緩和への移行の一環としてインフレ抑制法の薬価条項の内容や連邦取引委員会の介入姿勢が後退する可能性など、業界にとって大きな追い風になるかもしれない。

## 制約要因：

- 年が改まても重要な資産の取得には相変わらずかなりの費用がかかり、望ましいターゲットには近年の平均を上回る高いプレミアムを乗せる必要がある。
- 2023年のM&A ブームが去り、企業が取得できる質の高い低リスク資産は比較的少ない。AIやテクノロジー企業など従来とは異なるターゲットが、文化面や統合面で課題をもたらしている。一方、バイオテック企業は、資金調達が回復の兆しを見せており(2024年はベンチャーキャピタルからの資金調達が27%増加)、イグジットを目指すのではなく、「独力でやっていく」こともできるようになっていくでしょう。それに伴い、こうした資産の取得コストが上昇する可能性もあります。
- 投入コストが全体的に高止まりし、最終損益が影響を受け、資本配戦略を萎縮させる可能性もあることから、利益率は依然としてライフサイエンス業界全体の懸念事項となっている。

# 2025年は期待の持てる年である

ディールの小規模化・スマート化



2024年は取引額が減ったとはいえ、ライフサイエンス企業がM&Aを敬遠していたわけではありません。買い手と売り手のバリュエーションギャップを埋めるため、企業が重点をシフトさせて、期間の長いM&A機会や、マイルストーン支払いを利用したディールを求めるようになるなか、取引件数は安定していたものの、ディールの平均規模は縮小しました。

リスクが低く上市の近い資産の取得に資金を投じるのではなく、開発サイクルの早い時点でイノベーションを活用しようとして、企業はアーリーステージ(フェーズIII前)アセットをターゲットとしていました。

企業はまた、新たなAI分野など、従来とは異なる成長機会も模索しています。

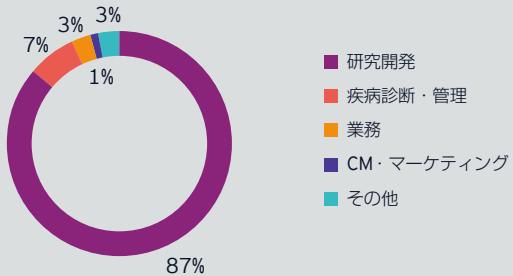


## ライフサイエンスAIは好機

### 600億米ドル

M&Aとアライアンスにおける、過去5年間のAI関連の取引額。ほとんどのライフサイエンス大手がAI関連で1件以上の提携を締結。

### ライフサイエンス企業のAI関連支出では研究開発が突出



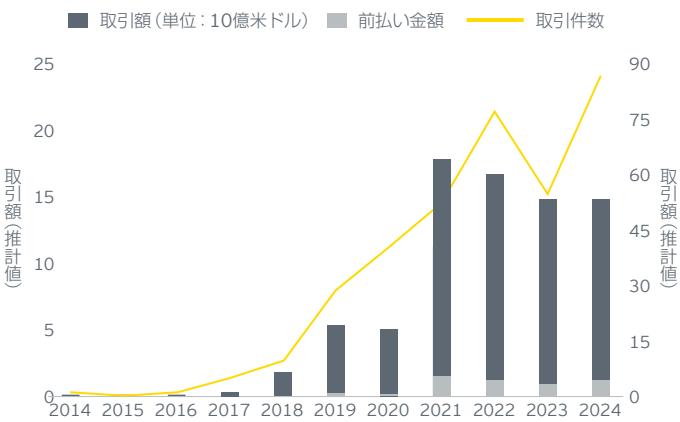
### 7億1,200万米ドル

Recursion Pharmaceuticals社が2024年8月にExscientia社の買収で支払った金額。これはその時点で過去最高額のライフサイエンス企業によるAI関連のM&A。

ブター)と考えていることが分かりました。これは、イノベーションのこの新たな波がライフサイエンスセクターに、いかに大きな機会と課題をもたらすかを物語っています。急速に拡大するAIセクターは、ディスラプションを起こす可能性を秘め、またディスラプションを起こすような人材を擁しています。そのため、ライフサイエンス企業がこうしたセクターと協働するにあたっては、自らのマインドセットと業務アプローチを柔軟に変えて、セクターをまたいだ提携のメリットを最大限引き出す必要があるでしょう。ライフサイエンス企業に特に求められるのは、以下のようなケイパビリティの構築です。

- **最適なデータ戦略:** AIにはデータが必要だが、ライフサイエンス企業のデータには大きな規制がかけられており、企業はこの点について賢く交渉する必要がある。
- **AIの徹底的な利用:** AIを1つの問題を解決するための「使い捨て」ツールとして利用するのではなく、さまざまなプロセスやワークフローに組み込まなければ最大限の効果を得ることはできない。
- **教育:** ライフサイエンスチームはAIを信頼して利用できるという自信と確信を持つ必要があるが、同時にアウトプットとフィードバックを批判的な目で見て、ワークストリームを最適化できるようになる必要もある。
- **統合:** 企業はITシステムから人材や文化まで、あらゆるレベルで統合を果たす必要がある。テクノロジー企業とライフサイエンス企業はお互いに教育し合い、眞の融合を実現しなければ、相互のメリットを最大限引き出すことはできない。

ライフサイエンス企業のAI関連M&Aは2024年に新たな高みに到達



AI関連の提携と買収はこの5年間で急増しました。これは、このテクノロジーがライフサイエンス企業に好機をもたらすことを物語っています。最も注目されているのは、AIを利用した創薬と医薬品開発の最適化です。とはいえ、それにとどまらず、AIは業務運営からビジネス戦略まで、バリューチェーン全体に利益をもたらします。

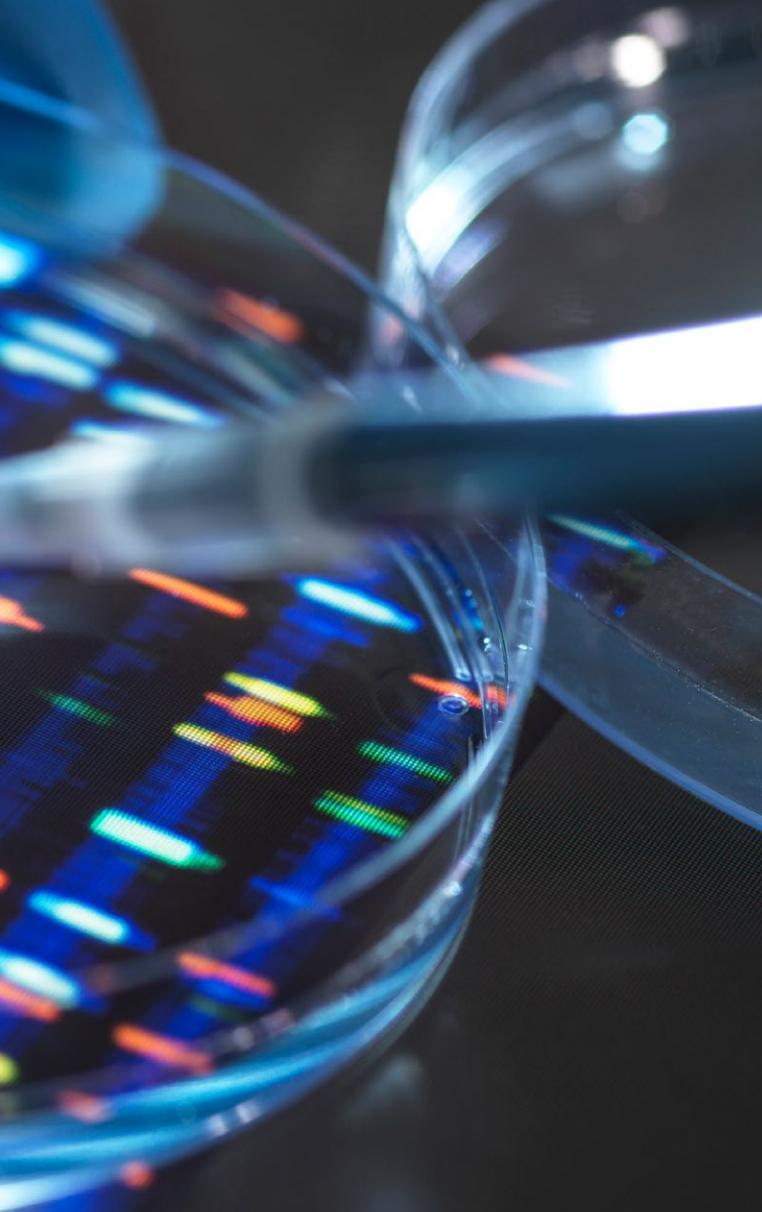
ライフサイエンス企業は、AIがバリューチェーン全体にもたらす機会に着目していますが、今後最大の課題の1つとなるのが、ライフサイエンス業界のニーズに合わせて、テクノロジー企業をうまく統合する方法を見いだすことです。EYのCEOコンフィデンス指標の結果から、ライフサイエンス企業のCEOが、AIなどの最新テクノロジーを人材獲得と並び、今後12カ月間の最大の混乱要因(ディスラ



「医薬品企業との提携を真剣に検討しているAI企業は、業界が何を期待しているのかを把握する必要があります」



Massive Bio社CEO兼共同創業者  
**Selin Kurnaz氏**



**EY : Massive Bio社は、ライフサイエンス企業のビジネスモデルが抱えるどのような課題を解決しようとしているのですか。**

**Kurnaz氏**：当社は、治験への参加を望むがん患者が住んでいる場所や経済状況に関係なく、誰でも平等に治験が受けられる健康の平等性(ヘルスエクイティ)を実現しようとしています。裕福な国でさえ、腫瘍内科医のところに行って治験を提案される確率はせいぜい50%程度です。また提案されたとしても、その医師は自らの所属する施設で行われる治験しか検討しません。つまり、MD AndersonやMemorial Sloan Kettering Cancer Centerなどの機関以外では、患者には治験の選択肢がほとんどないということです。

ところが、募集を積極的に行っているがん治療の治験は世界全体で1万4,000件を超えます。Massive Bioは、この1万4,000件の治験と世界のがん患者を結ぶ仲介役です。患者が治験に参加できるようにして、医療システムの圧迫状況を緩和しています。治験施設の

ネットワークは疾患領域別になっているため、参加希望の患者全員を対象とした募集会社を設立することはできません。実際のところ他社は過去にこの設立に挑戦し、失敗しています。特定の疾患領域に焦点を絞る必要があるのです。当社ががん治療をターゲットに選んだのは、この治療の影響を受ける人が多く、最も大きくかつ最も急速に成長している市場だからです。

**EY : 人工知能(AI)をMassive Bio社のビジネスモデルでどのように活用できるのでしょうか。**

**Kurnaz氏**：当社では、3つのポイントからAIに着目しています。まず、患者の事前スクリーニングです。患者を治験に登録するための事前スクリーニングは手作業で25分かかります。1万4,000件の治験全体で見ると、フルタイムの従業員が8ヶ月以上作業しなければならない計算になります。私たちが目指しているのは、大規模言語モデルを利用し、治験の選択・除外基準に照らして患者の臨床情報と遺伝子情報を構造化することで、その時間を秒単位とはいかななくても、分単位に短縮することです。誰にとっても時間は貴重ですが、がん患者にとってはその10倍も貴重なのです。

2番目が、患者の割り出します。AIを利用し、支払者や診断検査機関、専門薬局などから入手するさまざまなデータセットを整理統合・合理化し、募集している治験の特徴に合った次のがん患者がどこに現れるかを予測します。

そして3番目が、患者と医療従事者のエンゲージメントです。当社のPatient Connectアプリケーションは、AIを活用したインフラで動作し、これを利用することで、患者は治験の事前スクリーニングにアクセスし、プロセスをモニタリングし、チャットボットでのアプリとやり取りすることができます。また当社のClinical Networkアプリケーションは、治療を行うがん専門医が世界中のどこにいても、AIを利用して患者を事前にスクリーニングし、紹介することを初めて可能にしました。これは、医師が電子カルテなしに事前に患者をスクリーニングするための、AIで強化された最初のアプリケーションもあります。

**EY : 医薬品企業とAI関連のテクノロジー企業の提携には、どのような機会と課題があるのでしょうか。**

**Kurnaz氏**：社内での対応という面から見ると、医薬品企業は、AI関連のケイパビリティを独自に備え、プロセスの効率化をすでに図っているか、外部ベンダーと提携して、そのケイパビリティを確保しているかのいずれかです。提携について言えば、当社は2つの形で医薬品企業と協働しています。まず1つの側面は、私たちが多くの独自データを提供しています。適切なデータがなければ、AIはガソリンのないエンジンのようなものです。当社には16万人のがん患者が登録しており、提携する医薬品企業はそのデータにアクセスし、私たちが提供するデータに基づいて独自のモデルを学習させることができます。データの所有者はもちろん患者です。患者の同意を得て、データを収集、処理し、適切な標準操作手順(SOP)とプロセス、コミュニケーション、透明性を維持して、法規制の観点からすべてが正しく進められるよう徹底しています。



もう1つの側面は規模です。16万人の患者を事前にスクリーニングするには、代わりに作業をしてくれるAIが必要です。AI関連は私たちが提供するため、医薬品企業は社内で開発する必要がありません。事前スクリーニングに必要なこうしたケイパビリティは、医薬品開発プロセスに不可欠ですが、同時に、医薬品企業の中核的な専門分野からは外れています。データとスケーラビリティを提供できれば、AIのアルゴリズム自体は最も簡単に解決できる問題です。大抵は、オープンソースの既成アルゴリズムで十分です。

医薬品企業との提携を真剣に検討しているAI企業は、業界が何を期待しているのかを把握する必要があります。タイミングという点では、医薬品大手のプロセスは信じられないほど長くかかるため、3ヶ月で急速に進展すると期待して医薬品企業と提携する新興企業があるとしたら、その企業は現実が見えていません。もう1つの問題として、イノベーションが検証どおりには進まないという問題もあります。革新的な企業であったとしても、医薬品企業は数字と結果、成功という観点から考えており、クライアントである医薬品企業の信頼を得るには、そうした期待に応えるはどうすればいいかを考える必要があります。最後に、価格設定と適切な買い手を見極めることも重要です。医薬品企業の最高医療責任者や治療領域責任者は、調達部門にアプローチする場合とはまったく異なる内容の契約交渉ができるかもしれません。こうした点すべてを念頭に置いておく必要があります。

**EY : AIと医薬品企業によるM&Aを巡る状況をどのように見ていらっしゃいますか。**

**Kurnaz氏 :**2020～21年度に資金調達に成功したAI企業のおよそ80%は、資金をふんだんに注ぎ込んだにもかかわらず、投資家の期待に応えるのに必要な収益を生み出すことができず倒産したか、倒産の危機にひんしています。AIを活用した医薬品企業向けサービスで収益を上げることは、火星に行くより難しいのです。

一方、ようやくトンネルの出口が見えてきた企業も10%あります。こうした企業については、医薬品企業が現在、デューデリジェンスを進めており、今後買収されることになるでしょう。

残りの10%は、将来、第二のAmazon社になる私たちのような企業です。当初はこうした企業の重要性が理解されていなかったかもしれません、その価値は上質な熟成ワインのように時間をかけてじっくりと実現されていくことになります。発展には25年かかるかもしれません、このような企業は存続し、将来の1兆ドル企業となるはずです。

## 中国：イノベーションの価値を探求する取り組みを拡大

**12億米ドル**

AstraZeneca社が  
Gracell Biotech社の  
買収で支払った金額。  
これは医薬品大手による  
革新的な中国バイオテック  
企業の史上初の完全子会社化。

**43%**

の中国のディールは、  
誰もが欲しがるADC技術が  
ターゲット。

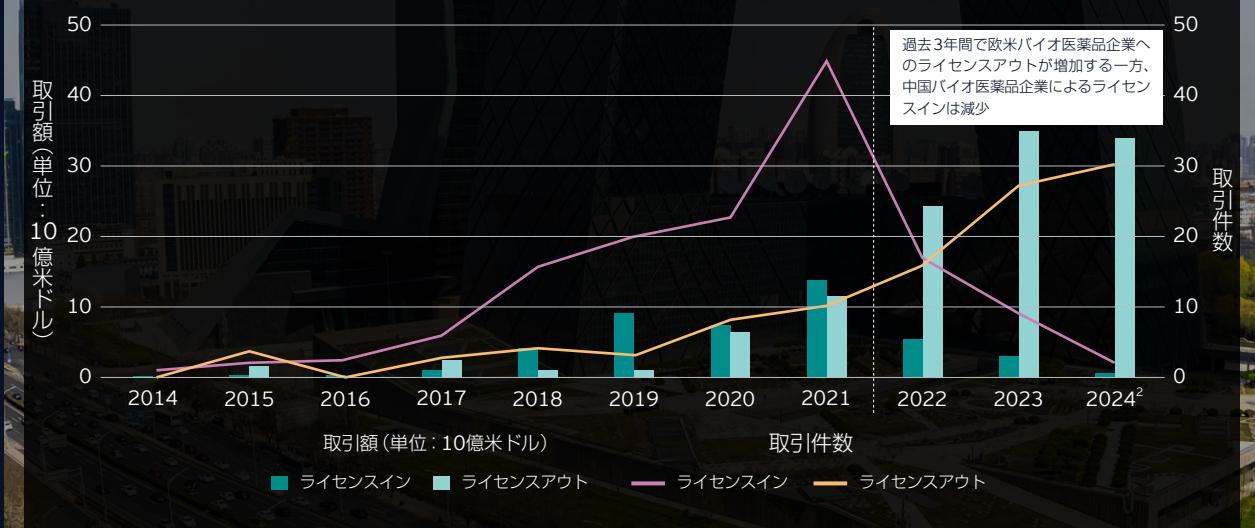
**42億米ドル**

2024年に行われたもので、  
取引額が最も大きくなる  
可能性がある（バイオバックス）  
取引はNovartis社と  
Shanghai Argo  
Biopharmaceutical社の契約。

**約85%**

の中国のライセンスアウト（導出取引）ががん治療にフォーカス。

中国では現在、ライセンスアウトの取引額がライセンスインの取引額を上回っている<sup>1,2</sup>



1. 取引額には、契約一時金、バイオバックス取引、マイルストーン支払いが含まれる。

2. 2024年のデータは2024年11月30日現在のもの

ライフサイエンス企業は、イノベーションの従来の領域にとどまらず、新たなバリュードライバーを探求する取り組みを拡大させています。抗体薬物複合体（ADC）関連のM&A投資額が数十億ドルに達した2023年以降、次世代の放射性医薬品から多重特異性抗体まで、まったく新しい治療手段がM&Aのターゲットとして注目を集めています。

デジタル技術とAIがヘルスケアの新境地を切り開いています。研究開発も、イノベーション発信地としてこれまで知られてこなかった中国をはじめとする国・地域で活況を呈しています。ADCなどまったく新しいがん療法のライセンスイン（導入取引）を求める企業にとって、ターゲットとしての中国の重要性が高まってきました。

一方、中国のライフサイエンス・イノベーション経済の成長を阻む最大の課題の1つが、対象となる中国企業との取引を2032年までに終了することを義務付ける米国のバイオセキュア法です。これにより、国境を越えた協業を行う企業の能力が制限される恐れがあります。とはいえ、新政権の誕生で米中関係の先行きが不透明となっている今、ライフサイエンス・イノベーションは、今後、新たなワーキングモデルの交渉が必要な領域の1つにすぎません。



「この業界は、革新的な研究開発パイプラインを備え、自己改革をし続ける必要があります」



GSK社 Senior Vice President, Global Head of Business Development  
**Chris Sheldon**氏

**EY**：現在のビジネス環境でM&A取引と資本配分の最大の課題は何だとお考えですか。

**Sheldon氏**：この業界は、革新的な研究開発パイプラインを備え、自己改革をし続ける必要があります。ヘルスケアセクターでは、そうすることでイノベーションエコシステムが患者のニーズに確実に対応した新薬を開発しているのです。GSKでは、事業に再投資する機会として、ターゲットを絞った事業開発(BD)を利用し、パイプラインを拡大させ続けながら、2020年代末か2030年代の早い時期で発売できる新薬候補を探しています。

どの医薬品企業であれ、世界的に見ればイノベーションのほんの一部を占めるにすぎません。常に、社内よりも社外で多くのことが起こっており、これは単なる数字遊びなのです。それは当社にも、そしてすべての同業他社にも当てはまります。医薬品大手では、何らかの形の事業開発から生まれた市販医薬品やパイプライン資産が50%を超えるところがほとんどです。業界をリードする事業開発の機会が熟し始めるなか、私たちは常に、説得力のある科学的根拠と患者のニーズ、財務状況への適合性、適した文化的要素が交わるポイントを探します。真の変革を起こせる機会はめったにありません。しかし、その機会を見つけることができれば、スピードと敏しょう性を持って、その機会を徹底的に追求します。

株式公開会社のM&Aは難易度が高くなります。非常に重要なデータを保有していれば、その会社の価値が急速に上昇するため、医薬品企業の事業開発チームがリスクとリターンの計算をすることがとても難しくなるのです。それが、今年は株式公開会社のM&Aが少なかった理由ではないでしょうか。一方、ここ数年IPO市場の低迷が続くなか、早期のIPOイグジットを目指すのではなく、従来よりも長く非公開企業のままでいて、プログラムを進め、リスク軽減を図る企業が増えています。つまり、臨床データによりイノベーションのリスクが軽減されることを意味し、これは多くの場合、医薬品企業のM&Aで最高の結果をもたらす「スイートスポット」です。

**EY**：M&Aのターゲット候補についてですが、疾患領域の重視を、例えば新規治療手段のプラットフォーム技術をターゲットとすることに比べ、どの程度優先させていますか。

**Sheldon氏**：自分たちだけすべてに対応できる会社はありません。中核的な疾患領域に戦略的焦点を当て、規模拡大を図ることが不可欠です。特定の疾患領域で事業を拡大するには、その分野の深い専門知識が必要になります。どの疾患領域も競争が激しく、主要な外部専門家との関係構築から、治験に参加する患者の募集まで、そのエコシステムとコミュニティについての知見が非常に重要です。

当社では、パイプラインが患者に最大の効果をもたらす可能性のある、感染症やHIV、呼吸器・免疫、がん治療といった領域に重点的に投資をしています。こうした領域すべてで、患者にとっての価値の創造に必要な専門知識・技術やグローバルなケイパビリティを活用

する態勢を十分に整えています。当社が重点を置いているのは、製品領域リーダーシップチーム(product area leadership teams: PALT)に関わる戦略です。PALTは、研究開発とビジネス、医療が交わる分野で、部門間の壁を完全に取り払って、1つの疾患領域を代表して活動します。

今日のマルチモダリティ時代では、ADCやオリゴヌクレオチド、T細胞エンゲージャーなど高度な治療手段(モダリティ)の台頭により、患者に最大の恩恵を確実にもたらすべく、特定のターゲットに最適なモダリティを見つける必要があります。プラットフォームのディールについては、そのプラットフォームが特定のユースケースに適した治療手段であり、その効果がデータで明確に実証されているのであれば、興味があります。具体的には、アンメット・メディカル・ニーズに対応し、ベストまたはファーストインクラスの実績で標準治療をディスラプト(破壊)する能力など最適な特質を備え、その有効性が確認されたプログラムです。ここで鍵を握るのは広い視野を持つことです。私たちは疾病領域やアンメットニーズ、疾病と明確に関連のあるターゲットとしての魅力という点から考え、そしてそのなかで、このターゲットに適した治療手段はどれかを検討します。医薬品分野での当社の最終的な目標は、優れた医薬品を上市することです。私の定義する優れた医薬品とは、効果の規模が大きいものであるため、それを実現する最良の方法が、疾患領域の重視なのです。





EY：デジタル技術とAIについては、どうでしょうか。ターゲットとして、あるいは事業開発プロセス自体のなかで、どのような役割を果たしていますか。

**Sheldon氏**：当社では、技術の進歩の活用を研究開発戦略の中核に据えていますが、技術を大きく2つに分けて考えています。まず、医薬品とワクチンの発見、開発、製造に必要なプラットフォーム技術です。次が、データを利用して、ヒューマンバイオロジーと疾病的メカニズムを深く理解し、事業全体で価値創造を加速させるためのデータ技術です。

事業開発に限っていえば、ここは基本的に関係重視型の業界です。医療・科学分野の会合や会議で直接顔を合わせて討論し、治験責任医師や臨床医と話をしなければ成功を収めることはできません。私たちが携わっているのは、人間関係がものを言う事業です。技術がこうした関係にとって代わることはないでしょうが、技術は適切な関係の構築に大きく貢献する存在でもあります。信頼とビジョンのすり合わせを基本とする最良の提携関係を築くには、ビジネスケースを導くことができ、かつ、人間的要素を加えた最良の情報があらわる段階で必要です。

EY：2024年は最適なディールをどのように見つけたか教えてください。パートナー候補やディール構造、さまざま国・地域といった面で着目したのは、どのようなポイントですか。

**Sheldon氏**：初期段階のプログラムの提携では大抵、戦略のすり合わせは行いますが、業務については独立性を保ちます。つまり、パートナーに余計な負担をかけず、中小企業の起業家精神と1つの分野に集中する姿勢を維持させます。重要なのは、どちらの側もそれぞれの強みと専門知識・技術を認めることです。M&Aでは、データと知識の移転が必要不可欠である場合、複数の適応症があって並行開発が必要な資産をはじめ、買収で価値を最大限引き出すために、高度な統合が求められるケースが少なくありません。当社はほかに、学術連携やジョイントベンチャーなどの提携にも関与しています。また、VCを健全でオープンなディベートに欠かせない、エコシステムの重要な一員と位置付けています。私たちは世界中でイノベーションを探しており、VCコミュニティと常にやり取りをしています。

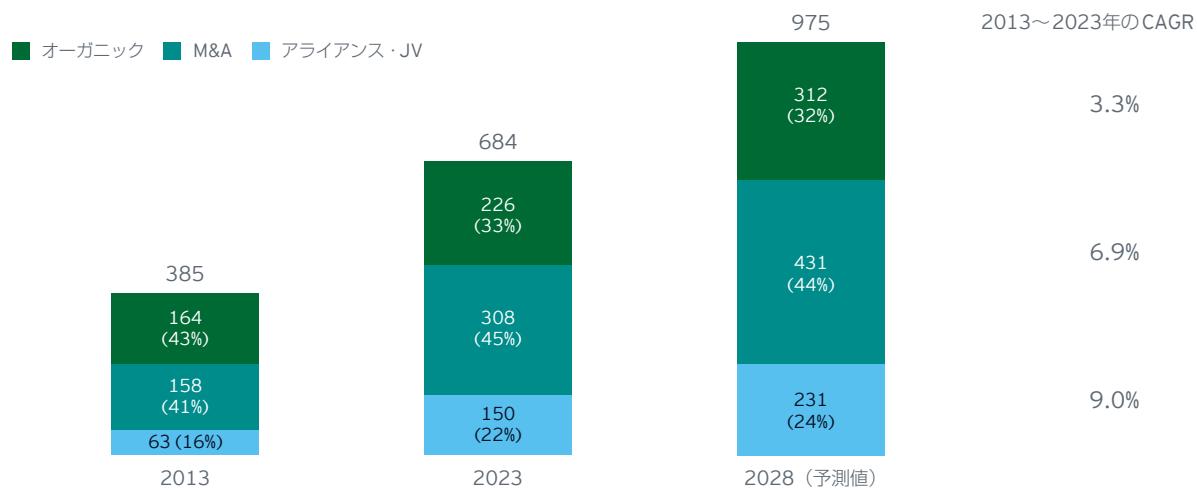
現在は、イノベーションを探す場所が若干変わってきており、それがディール構造の変化につながっています。例えば、中国は重要なイノベーション発信地です。実際、医薬品企業やバイオテック企業、そしてVCまで、中国の資産を中心に据えた会社を設立しています。中国のエコシステムは高度な治療手段を開発し、西側の開発計画の参考になる初期臨床データを生成する環境を十分に整備しているため、こうした傾向は今後拡大するはずです。中国企業が中国で権利を保持し、買収企業がそれ以外のすべてを主導するといったディールモデルが多く、これは両社がその強みを活用するチャンスとなります。

当社は、ディール構造に依存せず、常に柔軟に対応しています。しかし、あえて言うならば、価値が引き出され、リスクが明らかに取り除かれいくことになるため、創薬から製品化までの資産のライフサイクルに沿った、マイルストーンとリスク軽減イベントを連動させる構造が好ましいと考えています。とはいえ、構造は買い手ではなく、売り手が決めることが多いというのが厳然たる事実です。好ましいパートナーになるには、ある程度ディールに依存しない姿勢をとる必要があります。そして、私が常々言っているように、結局のところすべてのディールは雪の結晶のように、同じものは1つとしてないです。



## ディールをライフサイエンス企業の戦略の中心に据えるべき理由とは

バイオ医薬品大手25社の戦略別売上内訳（10億米ドル）



- バイオ医薬品大手全体の売上高を見ると、M&Aで取得した製品が占める割合が最も高い（2023年は45%）。
- 10年前は、社内研究開発から生まれた製品が最大の収益源だったが、M&Aで取得した製品の売上高は本源的売上高（オーガニックレベニュー）の伸びを追い越し、10年間の年平均成長率（CAGR）が6.9%に上る。
- アライアンス・JV（ジョイントベンチャー）から生まれた製品の成長はさらに著しく、10年間のCAGRが6.9%で、2023年には会社の売上高全体の20%を占めた。
- M&A、JV、アライアンスから派生した売り上げが売上高全体の3分の2近くを占めており、企業が将来も成長していくためには、先を見越したダイナミックな提携戦略が必要です。

## 結論：

- ディールが今後もライフサイエンス戦略の中心であることに変わりはなく、企業が将来も確実に成長するためには、強固な提携アプローチが必要となる。
- 敏しょう性を備え、こうした戦略的機会をうまく生かすことができる企業は、ディールの小規模化・スマート化で、大きな投資リターンを得られる可能性がある。
- M&A では疾患領域の重視が引き続き主な優先事項となる。また、ポートフォリオの優先順位付けも続けられ、企業は非中核資産を売却する一方、優先分野に投資をすると予想される。
- AI関連のスタートアップ企業や中国のバイオテック企業など、イノベーションの従来の技術領域や地理的地域以外の企業とのM&Aにより、今後も成長を加速させる道筋を付けることができる。
- どのM&A戦略においても、大きな投資リターンを実現するには、文化と変革体験をエグゼキューション戦略の中心に据えた、徹底的なエグゼキューションが欠かせない。

「企業は、ターゲットの選定からエグゼキューションまで、M&Aを適切に進めることに注力し、自信を持って未来を形づくることを可能にする提携戦略を策定する必要があります」

**Subin Baral**  
EY Global Life Sciences Deals Leader

# 調査手法

## M&Aと資金調達の分析

ライフサイエンス企業の2024年1月1日から12月31日のM&A活動と資金調達活動をCapital IQとBiomedtracker、PitchBookのデータから分析しました。

公開されている取引額が1億米ドルを超えるM&A取引を、ターゲットのサブセクター（バイオ医薬品や医療機器など）に応じて、取引の目的別に以下のように分類しました。

- ▶ **資産スワップ**: 企業が買収側と売却側の両方として参加し、両者の資産交換について交渉する取引
- ▶ **ボルトオン型**: 買収側の時価総額の25%未満に相当する、中小規模の買収
- ▶ **金融ディール**: 買収側がライフサイエンス業界以外の金融バイヤー（例えばプライベートエクイティなど）である場合に使用される特性付け
- ▶ **新たな国・地域への進出**: 新たな国・地域のケイパビリティにアクセスするために特別に設計された、ライフサイエンス企業による買収

これには、より大規模で変革的な取引の一部であるクロスボーダー取引は含まれていません。

- ▶ **メガ合併**: バリュエーションがおよそ400億米ドル前後のバイオ医薬品企業と100億米ドル前後の医療機器企業の買収
- ▶ **変革的な取引**: 取引額が買収時の買収者の時価総額の50%以上に相当する取引

買収された企業は、Evaluate Pharmaが定義したリードアセットに基づいて、ステージと疾患領域別に分類されました。特に明記されていない限り、今回の分析の対象からはOTC医薬品やジェネリック医薬品、動物用医薬品の取引を除外しました。

## ファイヤーパワーの分析

EYではファイヤーパワーを、貸借対照表に基づいた企業のM&A実行力と定義しています。この指標の測定項目は（1）現金および現金同等物、（2）与信枠を含めた借入余力、（3）時価総額です。以下の前提がこの分析を支えています。

- ▶ 自社の時価総額の50%を超えるターゲット企業は買収しない。
- ▶ 合併後の新会社の負債資本比率が30%を超えることはない。
- ▶ 自己資本は時価総額ベースで査定する。
- ▶ 株式交換取引を介したM&A実行力は算出しない。ただ、自己資本の増加により、取引を実行するための企業の借入余力が高まるため、株価上昇でその企業のファイヤーパワーは上昇する。

バイオ医薬品と医療機器のサブセクター全体と、個々の企業について、ファイヤーパワーの動向を測定しています。ファイヤーパワーの調査手法で定めた上限を超えて買収を行っているライフサイエンス企業もありますが、その目標はファイヤーパワーの相対的変動を測定するための統一されたアプローチを作成することです。

EYではデプロイされたファイヤーパワーを、特定の期間における企業またはサブセクターによるM&Aやアライアンスへの資本支出の割合として定義しています。この割合は、前ページで説明されている項目によって決定される利用可能なファイヤーパワーに対して計算されます。異なるサブセクターの企業による取引が行われた場合は、取引が完了するまでの間、別々のエンティティに対してファイヤーパワーの計算が実施されました。

分析の対象となったバイオ医薬品企業は以下の25社です。

- ▶ AbbVie Inc.
- ▶ Amgen Inc.
- ▶ アステラス製薬株式会社
- ▶ AstraZeneca PLC
- ▶ Bayer AG
- ▶ Biogen Inc.
- ▶ Boehringer Ingelheim
- ▶ Bristol Myers Squibb Co.
- ▶ 第一三共株式会社
- ▶ エーザイ株式会社
- ▶ 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
- ▶ Pfizer Inc.
- ▶ Regeneron Pharmaceuticals Inc.
- ▶ Roche Holding AG
- ▶ Sanofi
- ▶ 武田薬品工業株式会社
- ▶ UCB S.A.

# 執筆者



**Daniel Mathews**

EY Global and EMEA Life Sciences Leader  
dmathews1@uk.ey.com



**Subin Baral**

EY Global Life Sciences Deals Leader  
subin.baral@ey.com



**Arda Ural, PhD**

EY Americas Life Sciences Leader  
arda.ural@parthenon.ey.com



**Ambar Boodhoo**

EY Global Capital Efficiency Leader  
ambar.boodhoo@ey.com



**James Evans**

EY Global Life Sciences Lead Analyst  
james.evans@uk.ey.com



**Lisa LaMotta**

EY Global Life Sciences Senior Analyst  
lisa.lamotta@ey.com



**EY Japanの窓口**

**大岡 考亨**

EY Japan ヘルス・アンド・ライフサイエンス・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

## EY | Building a better working world

EYは、クライアント、EYのメンバー、社会、そして地球のために新たな価値を創出するとともに、資本市場における信頼を確立していくことで、より良い社会の構築を目指しています。

データ、AI、および先進テクノロジーの活用により、EYのチームはクライアントが確信を持って未来を形づくるための支援を行い、現在、そして未来における喫緊の課題への解決策を導き出します。

EYのチームの活動領域は、アシュアランス、コンサルティング、税務、ストラテジー、トランザクションの全領域にわたります。蓄積した業界の知見やグローバルに連携したさまざまな分野にわたるネットワーク、多様なエコシステムパートナーに支えられ、150以上の国と地域でサービスを提供しています。

All in to shape the future with confidence.

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](https://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](https://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](https://ey.com/ja_jp)をご覧ください。

© 2025 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EY M&A Firepower report 2025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](https://ey.com/ja_jp)