

制药集团的公司金融——概述与总结

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

上一章将 Roche、Novartis、Syngenta 和 Lonza 作为工业企业加以描述，介绍了它们的研究中心、生产基地和产品组合。本章则从金融中心的角度审视这些公司。一家总部位于巴塞尔的制药集团是金融服务的大用户：它以多种货币发行债券，管理数十亿的现金头寸，向数十万名股东派发股息，回购自身股份，对冲在一百多个国家产生的货币敞口，并运营着瑞士一些规模最大的养老基金。由此观之，莱茵河畔这两大集团的企业司库本身就构成了一家金融机构，它与苏黎世和日内瓦的银行、国际投资银行以及瑞士国家银行的货币政策相互作用。¹

本章首先讨论 Roche 和 Novartis 的资本结构、信用评级和债券计划，并以 2009 年收购 Genentech 的融资作为最具启发意义的例子。随后转向股权：Roche 独特的资本结构，包括其无记名股票和无表决权股权证券；Novartis 的记名股票和美国存托凭证；以及两家公司在瑞士股票指数中的权重。接下来讨论股息、股份回购和瑞士预扣税的运作机制，以及 Novartis 持有 Roche 股份的历史。本章第二部分论及并购、分拆、司库组织、货币管理、养老基金、与银行的关系、可持续发展挂钩融资、2023 年公司法改革、薪酬发言权（say-on-pay）以及 Syngenta 和 Lonza 的财务状况。²

1 注释

1. 关于 Roche、Novartis、Syngenta 和 Lonza 的产业基础，参见 G 部分第一章。关于巴塞尔化学和制药工业的历史发展，包括其早期融资，参见 D 部分第二章。待核实。
2. 本章概述。公司税问题，包括控股特权、《联邦税制改革与养老及遗属保险融资法》（STAF）以及 OECD 最低税，将在 G 部分第三章中探讨。待核实。

2 结语

巴塞尔制药集团的公司金融，将家族控制企业的保守作风与进入最深厚的国际资本市场的能力结合在一起。Roche 和 Novartis 在为工业史上一些规模最大的收购——从 Genentech 和 Alcon 到一长串生物技术收购——提供融资的同时，保持了强劲的信用评级和较低的杠杆率。它们的股权结构——Roche 拥有无记名股票和无表决权股权证券，Novartis 拥有记名股票并在纽约上市——反映了不同的公司历史路径。它们的股息、回购和分拆使其成为瑞士股票市场的核心，并通过持有其股份的养老基金，成为瑞士民众退休储蓄的核心。巴塞尔的司库组织管理着资金池、内部银行、货币风险和养老资产，而 Syngenta 和 Lonza 则表明，外国国家所有权和资本密集型商业模式会形成不同的财务特征。

这一金融架构的几乎每一个要素都受到税法的塑造。预扣税决定了回购的运作机制和发行载体的选择，分拆的税务处理决定了分拆能否进行，而集团内部利润的归属地则取决于对公司和知识产权的征税。因此，下一章将转向税收框架，从 20 世纪各州的控股特权，经 2019 年的改革，直至 OECD 最低税，并特别关注巴塞尔城市州对其制药业纳税人的依赖。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本：cn.helveticaregister.com/basel-corporate-finance-of-the-pharmaceutical-groups-overview-and-summary