

信用评级与保守的杠杆

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

长期以来，罗氏和诺华一直跻身于信用评级达到 AA 区间的少数欧洲工业企业之列。根据其公布的投资者信息，罗氏获标准普尔（Standard & Poor's）评为 AA 级别，获穆迪（Moody's）给予相当水平的评级；诺华的评级则约为 AA-和 Aa3。这样的评级高于许多主权国家，可与全球实力最强的企业发行人相媲美。这反映出两大集团现金流的规模和稳定性、产品组合的多元化，以及传统上偏好低杠杆的财务政策。¹

保守的杠杆政策在巴塞尔有着悠久的历史，可追溯至二十世纪由家族控制的公司。尤其是罗氏，数十年来一直以持有巨额流动储备、几乎完全不举债而著称。分析师有时将二十世纪八九十年代的罗氏形容为“附设制药实验室的银行”，因为其金融资产相当可观，其投资收益有时与经营业绩同样引人注目。这一名声部分是神话，但它确实反映了控股家族与管理层共同秉持的对财务独立的偏好。²

诺华于 1996 年由汽巴-嘉基（Ciba-Geigy）和山德士（Sandoz）合并而成，继承了不同的传统，因为两家前身公司都是股权分散的上市公司。尽管如此，新集团仍采取了以获得高信用评级为目标的财务政策，部分原因是高评级可降低收购融资的成本，部分原因是高评级使公司能够以优惠条件进入美国和欧洲的商业票据

信用评级与保守的杠杆

市场。两大集团均公开表示，打算维持高信用评级，同时也接受大型收购可能暂时提高杠杆率。如果评级机构确信公司将在数年内再次降低债务，便会接受这种暂时性的上升。³

描述这一政策最常用的指标是净债务与息税折旧摊销前利润之比。两大集团的这一比率通常都保持在较低水平，往往低于 1.5 倍，重大收购后的一段时期除外。有时，特别是在大型资产出售带来现金时，其中一家集团甚至处于净现金状态。这一政策所带来的灵活性使公司能够在出现收购机会时迅速行动；在这个行业中，前景看好的生物技术公司经常通过期限很短的拍卖方式出售，因此这是一项竞争优势。⁴

1 注释

1. 关于罗氏和诺华的信用评级，参见两家公司的投资者关系页面以及 S&P Global Ratings 和 Moody's Investors Service 的评级报告。当前评级水平和展望有待核实。
2. 关于罗氏历史上庞大的流动储备和保守的财务政策，参见罗氏的公司史著作（其中包括 1996 年的百年纪念出版物）以及当时的新闻报道。“附设实验室的银行”这一说法是常见报道中的描述，有待核实。
3. 关于诺华于 1996 年由汽巴-嘉基和山德士合并成立，参见 D 部分第二章和 G 部分第一章。关于维持高信用评级的财务政策，参见诺华和罗氏年度报告中的资本配置部分以及投资者演示材料。有待核实。

4. 关于罗氏和诺华的净债务与 EBITDA（息税折旧摊销前利润）之比以及净债务或净现金状况，参见其年度报告中的财务回顾。数据在不同年份之间差异很大，有待核实。

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-credit-ratings-and-conservative-leverage