

巴塞尔制药集团的财务特征

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

大型研发型制药公司的财务特征与银行或工业制造企业截然不同。其收入来自数量有限、毛利率很高的专利产品，只要专利保护存续，这些产品就能带来强劲且相当可预测的经营现金流。研发每年消耗收入的很大一部分，就罗氏和诺华而言，通常占销售额的五分之一到四分之一。由于单个研究项目的结果高度不确定，这些公司倾向于以当期现金流为研究提供资金，而将借款留作收购之用，因为收购所购买的是可识别、价值可计量的资产。¹

第二个特点是专利悬崖的重要性。一款重磅药物失去市场独占权后，由于仿制药或生物类似药竞争者进入市场，其销售额可能在几年内大幅下降。罗氏在 2018 年后就经历了这种情况，涉及其三大抗癌抗体药物赫赛汀、安维汀和美罗华，这三款药物的合计销售额曾是其盈利能力的基础之一。诺华此前也曾因代文和格列卫经历过类似阶段。为此类业务服务的财务职能部门必须确保，在某一特定产品线收入连续数年下降、而研发支出持续且需进行收购以补充研发管线的情况下，资产负债表仍能承受。²

第三个要素是现金流的国际分布。两大集团的大部分销售额都产生于瑞士境外，其中美国是最大的单一市场，而其成本中有相当大一部分（包括研发、总部职能和部分生产）以瑞士法郎发生。利润在众多司法管辖区的子公司中累积，必须以股息、许可费、

巴塞尔制药集团的财务特征

服务费或集团内部贷款的形式转移至位于巴塞尔的母公司。这些资金流的设计属于税务筹划的范畴，将在下一章讨论，但它也塑造了本章所探讨的司库组织架构。³

1 注释

1. 关于研发在罗氏和诺华收入中所占的比例，参见 Roche Holding AG 和 Novartis AG 近几个财年的年度报告。百分比逐年不同，有待核实。
2. 关于赫赛汀（Herceptin）、安维汀（Avastin）和美罗华（MabThera/Rituxan）失去独占权，以及约自 2018 年起生物类似药竞争对罗氏收入的影响，参见罗氏 2018–2021 年年度报告。关于诺华代文（Diovan）和格列卫（Glivec/Gleevec）的专利到期，参见诺华 2012–2016 年年度报告。有待核实。
3. 关于罗氏和诺华销售额的地域分布及美国在其收入中所占的份额，参见其年度报告中的分部信息。关于税务背景下的转让定价和集团内部资金流，参见 G 部分第三章。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-the-financial-profile-of-a-basel-pharmaceutical-group