

製藥集團的公司金融——概述與總結

Dr Alexander Ressos, TEP

Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),

Solicitor (England & Wales)

上一章將 Roche、Novartis、Syngenta 和 Lonza 作為工業企業加以描述，介紹了它們的研究中心、生產基地和產品組合。本章則從金融中心的角度審視這些公司。一家總部位於巴塞爾的製藥集團是金融服務的大用戶：它以多種貨幣發行債券，管理數十億的現金頭寸，向數十萬名股東派發股息，回購自身股份，對沖在一百多個國家產生的貨幣敞口，並運營著瑞士一些規模最大的養老基金。由此觀之，萊茵河畔這兩大集團的企業司庫本身就構成了一家金融機構，它與蘇黎世和日內瓦的銀行、國際投資銀行以及瑞士國家銀行的貨幣政策相互作用。¹

本章首先討論 Roche 和 Novartis 的資本結構、信用評級和債券計劃，並以 2009 年收購 Genentech 的融資作為最具啟發意義的例子。隨後轉向股權：Roche 獨特的資本結構，包括其無記名股票和無表決權股權證券；Novartis 的記名股票和美國存託憑證；以及兩家公司在瑞士股票指數中的權重。接下來討論股息、股份回購和瑞士預扣稅的運作機制，以及 Novartis 持有 Roche 股份的歷史。本章第二部分論及併購、分拆、司庫組織、貨幣管理、養老基金、與銀行的關係、可持續發展掛鉤融資、2023 年公司法改革、薪酬發言權（say-on-pay）以及 Syngenta 和 Lonza 的財務狀況。²

1 註釋

1. 關於 Roche、Novartis、Syngenta 和 Lonza 的產業基礎，參見 G 部分第一章。關於巴塞爾化學和製藥工業的歷史發展，包括其早期融資，參見 D 部分第二章。待核實。
2. 本章概述。公司稅問題，包括控股特權、《聯邦稅制改革與養老及遺屬保險融資法》（STAF）以及 OECD 最低稅，將在 G 部分第三章中探討。待核實。

2 結語

巴塞爾製藥集團的公司金融，將家族控制企業的保守作風與進入最深厚的國際資本市場的能力結合在一起。Roche 和 Novartis 在為工業史上一些規模最大的收購——從 Genentech 和 Alcon 到一長串生物技術收購——提供融資的同時，保持了強勁的信用評級和較低的槓桿率。它們的股權結構——Roche 擁有無記名股票和無表決權股權證券，Novartis 擁有記名股票並在紐約上市——反映了不同的公司歷史路徑。它們的股息、回購和分拆使其成為瑞士股票市場的核心，並通過持有其股份的養老基金，成為瑞士民眾退休儲蓄的核心。巴塞爾的司庫組織管理著資金池、內部銀行、貨幣風險和養老資產，而 Syngenta 和 Lonza 則表明，外國國家所有權和資本密集型商業模式會形成不同的財務特徵。

這一金融架構的幾乎每一個要素都受到稅法的塑造。預扣稅決定了回購的運作機制和發行載體的選擇，分拆的稅務處理決定了分拆能否進行，而集團內部利潤的歸屬地則取決於對公司和知識產權的徵稅。因此，下一章將轉向稅收框架，從 20 世紀各州的控股特權，經 2019 年的改革，直至 OECD 最低稅，並特別關注巴塞爾城市州對其製藥業納稅人的依賴。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/basel-corporate-finance-of-the-pharmaceutical-groups-overview-and-summary