

信用評級與保守的槓桿

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

長期以來，羅氏和諾華一直躋身於信用評級達到 AA 區間的少數歐洲工業企業之列。根據其公佈的投資者資訊，羅氏獲標準普爾（Standard & Poor's）評為 AA 級別，獲穆迪（Moody's）給予相當水平的評級；諾華的評級則約為 AA-和 Aa3。這樣的評級高於許多主權國家，可與全球實力最強的企業發行人相媲美。這反映出兩大集團現金流的規模和穩定性、產品組合的多元化，以及傳統上偏好低槓桿的財務政策。¹

保守的槓桿政策在巴塞爾有著悠久的歷史，可追溯至二十世紀由家族控制的公司。尤其是羅氏，數十年來一直以持有鉅額流動儲備、幾乎完全不舉債而著稱。分析師有時將二十世紀八九十年代的羅氏形容為“附設製藥實驗室的銀行”，因為其金融資產相當可觀，其投資收益有時與經營業績同樣引人注目。這一名聲部分是神話，但它確實反映了控股家族與管理層共同秉持的對財務獨立的偏好。²

諾華於 1996 年由汽巴-嘉基（Ciba-Geigy）和山德士（Sandoz）合併而成，繼承了不同的傳統，因為兩家前身公司都是股權分散的上市公眾公司。儘管如此，新集團仍採取了以獲得高信用評級為目標的財務政策，部分原因是高評級可降低收購融資的成本，部分原因是高評級使公司能夠以優惠條件進入美國和歐洲的商業票據

信用評級與保守的槓桿

市場。兩大集團均公開表示，打算維持高信用評級，同時也接受大型收購可能暫時提高槓桿率。如果評級機構確信公司將在數年內再次降低債務，便會接受這種暫時性的上升。³

描述這一政策最常用的指標是淨債務與息稅折舊攤銷前利潤之比。兩大集團的這一比率通常都保持在較低水平，往往低於 1.5 倍，重大收購後的一段時期除外。有時，特別是在大型資產出售帶來現金時，其中一家集團甚至處於淨現金狀態。這一政策所帶來的靈活性使公司能夠在出現收購機會時迅速行動；在這個行業中，前景看好的生物技術公司經常通過期限很短的拍賣方式出售，因此這是一項競爭優勢。⁴

1 註釋

1. 關於羅氏和諾華的信用評級，參見兩家公司的投資者關係頁面以及 S&P Global Ratings 和 Moody's Investors Service 的評級報告。當前評級水平和展望有待核實。
2. 關於羅氏歷史上龐大的流動儲備和保守的財務政策，參見羅氏的公司史著作（其中包括 1996 年的百年紀念出版物）以及當時的新聞報道。“附設實驗室的銀行”這一說法是常見報道中的描述，有待核實。
3. 關於諾華於 1996 年由汽巴-嘉基和山德士合併成立，參見 D 部分第二章和 G 部分第一章。關於維持高信用評級的財務政策，參見諾華和羅氏年度報告中的資本配置部分以及投資者演示材料。有待核實。

4. 關於羅氏和諾華的淨債務與 EBITDA（息稅折舊攤銷前利潤）之比以及淨債務或淨現金狀況，參見其年度報告中的財務回顧。數據在不同年份之間差異很大，有待核實。

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-credit-ratings-and-conservative-leverage