

巴塞爾製藥集團的財務特徵

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

大型研發型製藥公司的財務特徵與銀行或工業製造企業截然不同。其收入來自數量有限、毛利率很高的專利產品，只要專利保護存續，這些產品就能帶來強勁且相當可預測的經營現金流。研發每年消耗收入的很大一部分，就羅氏和諾華而言，通常佔銷售額的五分之一到四分之一。由於單個研究項目的結果高度不確定，這些公司傾向於以當期現金流為研究提供資金，而將借款留作收購之用，因為收購所購買的是可識別、價值可計量的資產。¹

第二個特點是專利懸崖的重要性。一款重磅藥物失去市場獨佔權後，由於仿製藥或生物類似藥競爭者進入市場，其銷售額可能在幾年內大幅下降。羅氏在 2018 年後就經歷了這種情況，涉及其三大抗癌抗體藥物赫賽汀、安維汀和美羅華，這三款藥物的合計銷售額曾是其盈利能力的基礎之一。諾華此前也曾因代文和格列衛經歷過類似階段。為此類業務服務的財務職能部門必須確保，在某一特定產品線收入連續數年下降、而研發支出持續且需進行收購以補充研發管線的情況下，資產負債表仍能承受。²

第三個要素是現金流的國際分佈。兩大集團的大部分銷售額都產生於瑞士境外，其中美國是最大的單一市場，而其成本中有相當大一部分（包括研發、總部職能和部分生產）以瑞士法郎發生。利潤在眾多司法管轄區的子公司中累積，必須以股息、許可費、

巴塞爾製藥集團的財務特徵

服務費或集團內部貸款的形式轉移至位於巴塞爾的母公司。這些資金流的設計屬於稅務規劃的範疇，將在下一章討論，但它也塑造了本章所探討的司庫組織架構。³

1 註釋

1. 關於研發在羅氏和諾華收入中所佔的比例，參見 Roche Holding AG 和 Novartis AG 近幾個財年的年度報告。百分比逐年不同，有待核實。
2. 關於赫賽汀（Herceptin）、安維汀（Avastin）和美羅華（MabThera/Rituxan）失去獨佔權，以及約自 2018 年起生物類似藥競爭對羅氏收入的影響，參見羅氏 2018–2021 年年度報告。關於諾華代文（Diovan）和格列衛（Glivec/Gleevec）的專利到期，參見諾華 2012–2016 年年度報告。有待核實。
3. 關於羅氏和諾華銷售額的地域分佈及美國在其收入中所佔的份額，參見其年度報告中的分部資訊。關於稅務背景下的轉讓定價和集團內部資金流，參見 G 部分第三章。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-the-financial-profile-of-a-basel-pharmaceutical-group