



领袖视角

# 谨慎管理现金流：生物制药企业如何度过不确定时期

在生物制药行业，遇到挫折是常事，例如：临床试验没有突破、未通过FDA审评、量产推迟、首次产品上市结果不佳等。面对这些情况，生物制药企业往往需要在额外资金的支持下才能继续向前。

在资金比较容易获得，且利率较低时（例如，2020年和2021年），企业可以很快从这些挫折的负面影响中恢复过来。然而在当前的资本环境下，这些挫折很可能会限制企业的融资机会，从而削弱生物制药企业的生存能力。例如，2022年1月至2023年5月有约200家生物制药企业进行了裁员，其中许多公司的企业价值（Enterprise Value）为负。

鉴于目前的市场现状，生物制药企业管理层需要足够的资金才能到达下一个增长拐点，并提高估值水平。生物制药企业如何扩大现金储备，以确保公司在达到关键拐点之后仍然有足够的资金来维持运营（图1）？本期领袖视角对此展开了探讨，旨在为生物制药企业的持续商业成功提供参考。

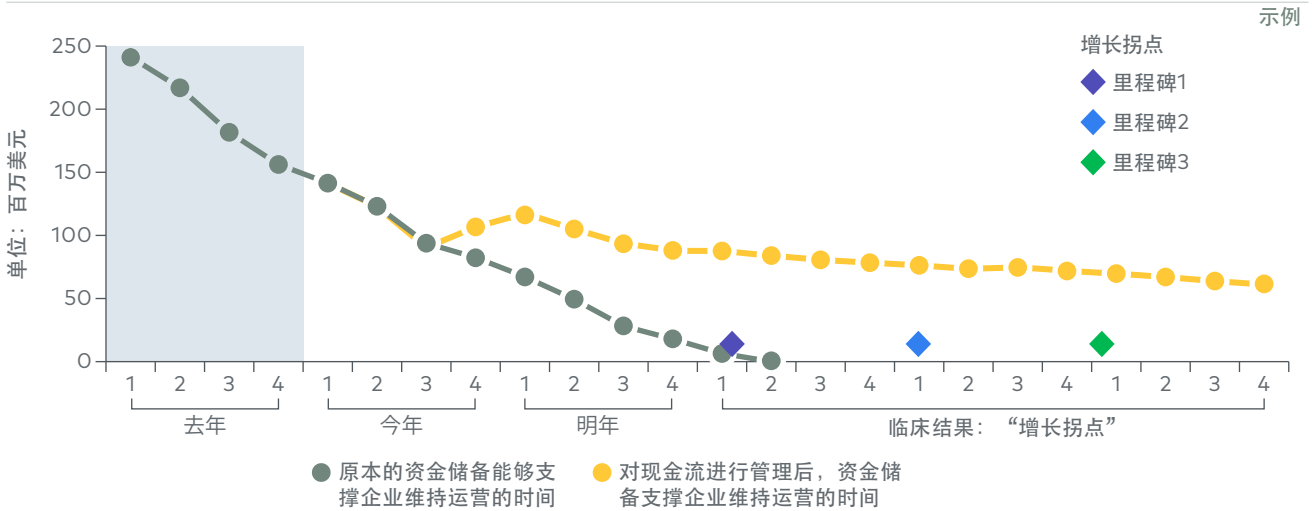
## 寻求不同的融资方式

资金有限的企业应该探索多种融资方式来为其产品组合提供资金支持。其中包括传统的现金流管理（例如，优化应付和应收账款，与债权人就付款条款和时间进行沟通），此外还可以通过按市价增发（At-the-market financing, ATM）、上市公司私募股权融资（Private investment in public equities, PIPE）、债务融资、特许权变现、与现金充裕的空壳公司合并等方式获得资金。

然而这些融资方式各有利弊，企业应该仔细考量。例如，ATM融资和PIPE能够帮助企业更快、更灵活地进行股权融资，但却存在一定的机会主义风险，同时根据企业和市场状况，这些方式还可能稀释股权。特许权变现或与现金充裕的空壳公司合并是一种非稀释性的融资方式，但可能需要更多时间来执行，并失去未来潜在的增值空间。采取措施保存现金流的同时对这些融资方式进行探索，可以帮助生物制药企业有效避免资金短缺，同时更好地应对不可预见的挑战。

**图1**  
现金流管理的影响 (延长资金储备支撑企业维持运营的时间)

资金储备支撑企业维持运营的时间和增长拐点 (202X - 2X)



资料来源：L.E.K.研究与分析

## 保持现金流量

如果无法获得足够的资金，生物制药企业管理层就需要采取措施保持现金流量。企业要做的第一步是预估产品组合的资金消耗速度，确定企业在不同的产品组合方案下，现有的现金储备可以支持多久。

凭借为生物制药企业提供支持的经验，L.E.K.确定了三种保持现金流量的策略(图2)：优化产品组合、节省运营成本以及精简人力资源(例如，一次性补偿、削减人员)。

**图2**  
三种保持现金流量的策略



生物制药企业还可以考虑**其他资金来源**，其中包括按市价增发(ATM)、上市公司私募股权融资(PIPE)、特许权变现、与现金充裕的空壳公司对等合并(MoE)等方式。

注释：全职人力工时(full-time equivalent, FTE)；合同研究组织(contract research organizations, CROs)；合同研发与生产组织(contract development and manufacturing organizations, CDMOs)；按市价增发(at-the-market financing, ATM)；上市公司私募股权融资(private investment in public equity, PIPE)；对等合并(merger of equals, MoE)

资料来源：L.E.K.研究与分析

## 产品组合优化

为了做出明智的产品组合决策，企业管理层应与董事会协商，确保产品组合优化方向符合企业的愿景和整体战略。确定产品组合时，各方之间需要进行多次协调和讨论，在研发投入决策和运营成本优化以及组织重组等措施之间取得平衡。鉴于此，生物制药企业管理层可以考虑以下四种投资选择：

1. 加快资产的研发进程，尽快到达增长拐点。
2. 延缓某些产品或疾病领域的开发进程。
3. 与合作伙伴展开合作，共同开发或推广某个或某些产品。
4. 出售或终止某个产品或疾病领域的研发项目。

延缓资产的开发进程、建立合作伙伴关系或进行资产剥离有助于释放现金，但这样做的代价是会降低产品组合的长期价值。因此，生物制药企业应该首先寻找机会加快其主导资产的研发进程和关键里程碑的实现。加速临床开发的策略包括：

- 协商确定替代终点，加快临床开发计划，简化临床试验过程。
- 向监管机构寻求突破性认定，以加快资产的开发和审评周期。
- 设计适应性试验以加速剂量优化、调整样本量并使用中期分析来快速评估安全性和有效性。

如果财务状况困难，生物制药企业可能不得不通过对外授权或剥离资产来换取预付款和里程碑付款。这些举措虽然痛苦，但能够帮助企业将投资重新集中于更成熟、更有吸引力的资产上，同时有助于保持现金流量，让企业更好地应对未来临床试验延误或受阻的情况。

## 节省运营成本

节省运营成本的目的是降低非全职人力工时 (FTE) 成本，同时避免对创收活动 (例如，核心供应链和商业活动) 或临床开发活动产生影响。企业可以考虑从以下方面着手降低运营成本：办公空间、管理费用、销售和营销、旅游和娱乐等。

节省运营成本的举措必须在各个职能部门和子部门同时推行，聚焦于可快速节省运营成本的环节，企业管理层还需要对这些成本削减措施生效的时机加以考量。部分支出 (例如，旅游和娱乐) 可以立即减少，也有部分支出 (例如，减少办公空间以节省租赁成本) 可能需要几个月的时间才能得到削减。

## 精简人力资源

外包是简化FTE成本的重要途径。通过从战略角度确定能够有效外包且有助于节省成本的职能，生物制药企业能够在保持更多现金流量的同时不影响基本运营。尽管并非所有企业都适合“一刀切”式的解决方案，但整体来看，生产和供应链、临床试验、信息技术、人力资源和法务等职能通常都可以外包，以达到节省成本、获得更专业的服务以及简化流程的目的。通过外包，生物制药企业能够围绕最有价值的内部活动优化资源配置，同时保留最为核心的宝贵人才和技能。

除了更积极地寻求外包，生物制药企业可能还需要考虑通过缩小组织规模来保持现金流量，以到达下一个增长拐点。为此，企业管理层需要采取系统的方法评估需要减少多少 FTE，并确定在哪些职能部门减少。除了进行外部对标，生物制药企业还需要不断进行自下而上的内部组织评估，以确定不同职能需要裁掉的 FTE 范围。

综合外部和内部信息后，企业领导层即可为不同职能部门设定裁员目标，并将其传达给每个职能部门负责人，同时通过重组保留人才并稳定公司士气。一旦确认企业能够达到财务目标，且仍然能够在有计划地削减FTE的情况下实现其投资组合策略，即可开始实施裁员计划。

## 保持现金流量的策略实施

保持现金流量的最后一步也是最具挑战性的一步是在降低成本的同时尽量避免干扰企业的持续运营。降低成本的措施不应偏离企业的整体战略目标，避免对公司的资本故事和投资者预期造成负面影响。

成本削减计划的实施需要一套经典的变革管理方法来协助企业适应变化并维持绩效。为了确保成本削减行动的协调和有效实施，企业应该成立一个由不同职能部门人员组成的项目管理团队，他们的任务是加速项目落地，并确保团队成员对一系列活动负责，以保证成本削减目标能够按计划实现，取得预期效果：

- **向相关人员直接传达统一的信息：**明确定义预期的最终状态或目标；通过统一的信息传递，确保相关目标在组织范围内得到广泛传播和理解；同时预测可能会出现的问题，并提前为相关人员提供解答和支持。
- **发现不同举措之间的联系：**保持现金流量的各项举措可能会相互影响。例如，大幅裁员可能会影响企业推进关键临床试验的能力或延缓技术转让进程。项目管理团队需要在做决定之前确定这些举措之间的相互联系，避免产生负面影响。
- **遵循详细的计划：**利用预先准备的材料最大程度地减少沟通障碍。
- **注重人才规划：**识别有流失风险的人才，并考虑采取积极措施留住关键人才。
- **制定落地实施指标：**确保各个职能部门的工作与企业的主要价值驱动因素相一致，制定关键指标以追踪实施进展，同时促进关键职能部门之间的联系和合作。
- **识别并降低关键风险：**降低裁员对组织形象造成的影响或潜在的企业文化风险（例如，不同职能部门或地区的员工如果在裁员时感受到不公平对待，可能会产生不满）。

项目管理团队应该对具体实施情况进行追踪，以确保计划有效落实，同时确保企业领导层知晓实施进展。

## 战略制定方向

面对当前的不确定性，生物制药企业管理层必须对一系列关键问题进行思考，其中包括：

- 需要预留多少资金才能抵达企业增长的拐点？
- 有哪些筹资方案可以帮助延长现金周期？
- 是否存在既能节省现金流又能保值的产品组合优化方案？
- 如何节省运营成本和优化人力资源效率？
- 现金流管理策略如何实施？企业如何监测实施进展？

我们希望本期“领袖视角”能够帮助生物制药企业解决上述以及其他关键问题，以制定合适的战略，在实现临床里程碑的同时减少对股权的稀释。

如欲了解更多信息，请联系[lifesciences@lek.com](mailto:lifesciences@lek.com)。

## 关于作者



### **Peter Rosenorn**

Peter Rosenorn 是 L.E.K.波士顿分公司董事总经理兼合伙人，专注于生命科学和制药领域，他在增长战略制定以及组织与绩效方面拥有丰富经验。Peter致力于在组织规模扩张和发展、上市规划和商业化、交易支持、收入预测和估值以及并购整合等一系列关键战略问题上为客户提供建议。



### **Pierre Jacquet**

Pierre Jacquet博士是L.E.K.全球医疗行业副主席兼董事总经理，常驻波士顿。他在企业和业务单元战略咨询以及并购交易等方面拥有20多年的项目经验，曾领导生物制药、医疗技术以及诊断等领域的众多项目，致力于帮助客户制定战略并推进其落地实施，以实现股东价值的最大化。



### **TJ Bilodeau**

TJ Bilodeau是L.E.K.波士顿分公司董事总经理兼合伙人，负责医疗行业相关项目。他致力于为医疗行业客户提供支持，拥有15年的战略咨询经验，尤其擅长为新兴和中型生物制药制定增长战略。他在多个治疗领域拥有丰富经验，能够在商业化战略制定、投资组合优化、交易支持等一系列关键战略问题上为客户提供支持。

## 关于L.E.K.咨询

我们是L.E.K.咨询，一家全球性的战略咨询公司，致力于帮助业务领导者把握竞争优势，获取持续增长。我们的深刻洞见能够帮助客户重塑业务发展轨迹，发掘机遇，并为其赋能，以把握每一个关键时刻。自1983年创立以来，我们遍布全球的团队在跨越美洲、亚太和欧洲的区域，与来自各个行业的跨国企业、创业企业以及私募股权投资者展开合作，为其提供战略咨询服务。如欲了解更多信息，请访问 [www.lek.com](http://www.lek.com)。

L.E.K. Consulting是L.E.K. Consulting LLC的注册商标。本档中提及的所有其他产品和品牌均为其各自所有者的财产。

© 2023 L.E.K. Consulting Limited