

駿利亨德森健護產業觀點：

新的藥價改革

2019年4月

美國健康與人民服務部希望消除製藥商於聯邦醫療保險(Medicare)中的回扣，這個舉動可能改善消費者的藥品負擔能力。駿利亨德森環球生命科技團隊投資組合經理人 Ethan Lovell 和研究分析師 Rich Carney 解釋了為何此一改變相當重要，以及長期它將如何有利健康護理產業。

關鍵要點

- 美國監管機構在一項新提案中，希望要求製藥商於聯邦醫療保險的回扣轉給消費者，而非藥品福利管理商 (PBM) 與保險計劃資助者，PBM 與保險計畫資助商通常將這些省下的錢放入自己荷包中。
- 這項改革相當重大，因為它改革了醫療保險處方藥品利益談判的關鍵方式，並移除了 PBM 和保險計劃資助者的一項收入來源。
- 但同時，我們相信這可能會改善消費者藥品負擔能力，因而潛在推升藥商的銷量。此外，我們認為 PBM 和計畫資助者已漸漸不再將回扣視為重要收入來源，並已有調整業務模式的方法。

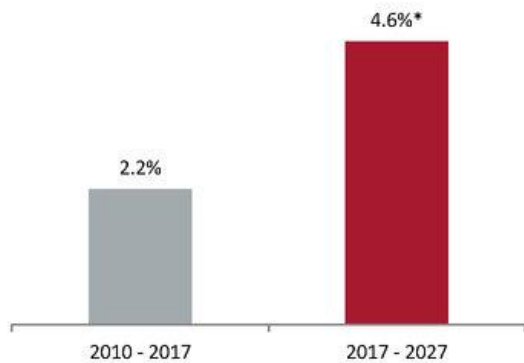
美國持續的藥價爭論近期來到一個重要關頭。最近美國健康與人民服務部 (HHS) 提出了以改革包括醫療保險 (Medicare) 在內的聯邦健康保險計劃藥品回扣的提案。

在一份新聞稿中，HHS 描述此一提案具有“成為有史以來美國藥品如何在藥局櫃台定價最廣泛改變”的潛力。我們同意此一改革極為重大，從長遠來看，也認為它對整個行業可能是正面的一步。

為何存在回扣？

美國處方藥藥價持續走高，根據 Kaiser 家庭基金會的一份報告，醫療保險 D 計劃每位參與者的花費--D 計畫處方藥福利花費，預計到 2027 年平均每年將增加 4.6%，大約是 2010 至 2017 年間的兩倍。HHS 認為對藥價飆升貢獻來源是回扣。

上揚的藥品成本：醫療保險 D 計劃每位參予者花費之平均年化成長率



資料來源：Kaiser 家庭基金會。資料以聯邦醫院保險與聯邦補充醫療保險信託董事會 2018 年報為基礎。*為預估值

回扣的運作方式是：PBM 在藥商和保險計劃資助者間就管理醫療保險福利進行談判。而為了贏得處方集 (formulary)，製藥商通常會向 PBM 與相關單位提供回扣—為按藥品定價百分比計算。HHS 認為這會產生不正當的誘因，因為藥價越高，PBM 所賺取的回扣將越大。更重要的是，這些省下的錢不會直接流向消費者。由於在藥局，消費者是依據定價，而非回扣後的價格收費；其定價與回扣後價格的差異可能很大，根據 HHS 計算，平均回扣範圍從 26%到 30%。

因此，HHS 希望改變此種動態的權力。監管機構提議將回扣以在藥局提供折扣的形式轉給消費者。透過此做法，HHS 認為製藥公司將較不需要定期提高定價；此外 HHS 也為更多學名藥(如果有任何的回扣也相對較少)加入保險計畫處方集開了大門。最終結果是消費者的錢包付出較少。

對健護公司的影響

為什麼這項改革可能是正面的呢？首先，病患能負擔得起的藥物越多，他們就越有可能使用他們的處方藥，這可能會推升製藥商的銷量。此外，規定並未要求藥價定價如何設定。

即使是 PBM 也可能認為改革可行。於醫療保險 (Medicare) 中，大多數的回扣已從 PBM 轉移到計劃資助者，他們通常使用省下來的錢來抵消其他成本。因此，如果取消回扣，醫療保險的保費可能會溫和上升。儘管 HHS 希望改革於 2020 年 1 月 1 日生效，但生效日期可能會被延遲，因為醫療保險計劃的資助商需要足夠的時間來調整定價。

此外，HHS 還提議對 PBM 為製造商提供服務而收取的某些固定費用提供安全保護（例如傳達有關藥物副作用的數據）。我們認為這種收入對 PBM 的獲利變得更重要，甚至比回扣更為重要。並且，HHS 的提案反映了商業市場中已發生的趨勢，因為一些 PBM 已擺脫拿回扣的做法，而選擇將大部分省下來的錢轉移給計劃贊助商和雇主。

毫無疑問的，藥物定價的壓力可能仍然存在，特別在 2020 年總統大選競選活動升溫時。今年早些時候，美國參議員 Bernie Sanders 與其他幾十位參議員提出了三項直接影響處方藥價格的法案，其中包括將美國的藥價與其他已開發國家（如：加拿大）的藥價連結，這些發展值得關注。

不過我們也已認為，雖然監管機構希望改善藥物的可負擔性，但他們還有另一個同樣重要的重點：即確保今日的醫療突破能迅速傳遞給病患。我們相信在這種雙重重點下 – 改善照護標準並降低成本 – 將成為健護產業未來幾年的驅動力，而同樣關注這些目標的公司也可能將處於有利地位。

重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。本基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> /及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110 台北市信義路五段 7 號台北 101 大樓 45 樓 A-1 室。電話：(02) 8101-1001。107 金管投顧新字第 023 號。

JHITL0419(11)1219.TW.retail