

羅氏的收購

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

羅氏遵循的模式略有不同。其最重要的收購包括：1990 年取得基因泰克（Genentech）的多數股權，2009 年全面收購基因泰克，以及 2002 年取得日本中外製藥（Chugai Pharmaceutical）的多數股權。在中外製藥交易中，羅氏將其日本子公司日本羅氏（Nippon Roche）與中外製藥合併，取得擴大後公司略高於 50% 的多數股權，後來又增持至約 60%。中外製藥繼續在東京證券交易所上市，並保留了相當大的自主權，這一模式與 2009 年之前對基因泰克所採用的模式類似。部分持股使羅氏能夠獲得對一項重要研究和商業業務的控制權，而無需為全部所有權付出代價。¹

羅氏這種少數股東持股、子公司上市的模式有其財務邏輯。上市子公司保留了自己的“貨幣”，可用於以股權激勵的方式激勵研究人員，同時保留其自身進入資本市場的渠道和自身的文化。與此同時，母公司合併子公司的業績，並通過董事會控制其戰略。其缺點在於母公司與少數股東之間可能產生利益衝突，例如在許可條款或研究項目分配方面。就基因泰克而言，這些矛盾最終促使羅氏收購了少數股東的股份，而中外製藥的結構則一直保留至今。²

在過去十年中，羅氏進行了一系列中等規模的收購。2019 年，羅氏以約 43 億美元收購了總部位於費城的基因治療公司 Spark

羅氏的收購

Therapeutics。2023 年，羅氏以約 27 億美元外加潛在里程碑付款收購了開發肥胖症和糖尿病治療方法的 Carmot Therapeutics，並以約 71 億美元收購了 Telavant——一家正在開發炎症性腸病抗體的公司。2024 年和 2025 年的其他交易，包括收購 Poseida Therapeutics 和 89bio，也遵循了同樣的模式。羅氏以現金和日常借款為這些收購融資，無需進行 2009 年那樣規模的交易。³

對 Spark 的收購因美國聯邦貿易委員會和英國競爭與市場管理局的漫長審查而推遲，兩機構審查了血友病治療領域可能存在的重疊。這一審查說明了多個法域的反壟斷程序如何影響製藥交易的時間表和融資。一家已同意以固定價格收購目標公司的企業，必須在數月、有時超過一年的時間裡保持所需資金隨時可用，而不知道交易能否獲得批准。擁有大量流動儲備的穩健資產負債表，使收購方能夠承受這種不確定性，而無需昂貴的承諾性銀行融資安排。

4

1 註釋

1. 關於羅氏與中外製藥於 2001 年締結、2002 年 10 月完成的聯盟，日本羅氏併入中外製藥，以及羅氏持股逐步增至約 60%，參見羅氏 2002 年起的年度報告以及中外製藥的年度報告。比例有待核實。
2. 關於 1990 年至 2009 年間基因泰克作為羅氏控股的上市子公司的治理，以及與中外製藥的治理協議，參見羅氏年度報告以及關於羅氏與基因泰克關係的文獻。對優缺點的評估為作者本人觀點。有待核實。
3. 關於收購 Spark Therapeutics（約 43 億美元，2019 年 2 月宣佈，2019 年 12 月完成）、Carmot Therapeutics（預付約 27 億美元，2023 年 12 月宣佈）、Telavant（預付約 71 億美元，2023 年 10 月宣佈）、Poseida Therapeutics（2024 年 11 月宣佈）和 89bio

(2025 年宣佈)，參見羅氏的新聞稿和年度報告。金額和日期有待核實。現狀有待核實。

4. 關於美國聯邦貿易委員會和英國競爭與市場管理局於 2019 年對羅氏-Spark 交易的審查，參見兩機構 2019 年 12 月的決定和新聞稿。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-acquisitions-at-roche