

為收購基因泰克融資：2009 年的債券發行

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

巴塞爾製藥集團金融史上最具啟發意義的事件，是羅氏於 2009 年收購基因泰克（Genentech）的少數股權。羅氏於 1990 年取得了這家位於南舊金山的生物技術公司的多數股權，並允許其作為一家單獨上市的公司保持相當大的自主權。2008 年 7 月，羅氏提出收購其尚未持有的基因泰克股份，約佔該公司的 44%。經過數月談判，其間基因泰克董事會特別委員會拒絕了最初的報價，雙方於 2009 年 3 月商定每股 95 美元的價格，少數股權的估值約為 470 億美元。

1

交易時機極不尋常。這筆交易必須在全球金融危機最嚴重的階段完成融資，當時距雷曼兄弟（Lehman Brothers）倒閉僅數月，銀行貸款受到嚴重限制，許多信貸市場已無法正常運作。羅氏的應對措施是發行一系列債券，這些債券躋身於截至當時規模最大的企業債券發行之列。2009 年 2 月下旬，該集團在美國發行了約 165 億美元的債券，分為多個期限。同一時期，該集團還發行了數十億歐元的歐元計價債券，以及以瑞士法郎和英鎊計價的其他債券。²

這些債券發行連同商業票據和現有流動資金，提供了完成收購所需的現金，收購於 2009 年 3 月完成交割。這些發行的成功表明，即使在危機之中，投資者也願意向那些現金流被視為能夠抵禦經濟衰退的借款人提供鉅額貸款。藥品需求很少受經濟週期影響，

為收購基因泰克融資：2009 年的債券發行

因為無論經濟狀況如何，患者都仍然需要藥物。羅氏債券獲得大幅超額認購，在隨後數月為其他高質素企業發行人確立了定價參考。³

基因泰克融資使羅氏的負債升至該集團罕見的水平。淨債務升至數百億瑞士法郎，公司隨即宣佈打算利用經營現金流迅速降低債務。在隨後幾年里，羅氏在債券到期時償還了相當一部分，並利用現金流恢復了較為保守的資產負債表。這一事件表明，具有低槓桿傳統的公司可以在出現戰略機遇時利用其信用地位，而債務資本市場也認為這樣的公司能夠在有限期間內承擔大量借款。⁴

從金融中心的角度看，值得注意的是，基因泰克融資的大部分資金是在美國和歐元市場籌集的。瑞士法郎債券市場雖然發展完善，但無法消化如此規模的發行。這說明了巴塞爾企業融資的一個結構性特徵：運營總部位於瑞士，而為最大型交易提供資金的資本則主要來自美國和歐洲投資者。瑞士銀行作為承銷團成員發揮了作用，但美元債券發行中的牽頭地位由美國和歐洲的大型投資銀行佔據。⁵

1 註釋

1. 關於羅氏於 2009 年收購基因泰克少數股權、2008 年 7 月的初始要約、商定的每股 95 美元價格以及約 468 億美元的總價值，參見 Roche Holding AG 於 2008 年 7 月 21 日和 2009 年 3 月 12 日發佈的新聞稿以及羅氏 2009 年年度報告。數據有待核實。
2. 關於羅氏 2009 年 2 月和 3 月的債券發行，包括約 165 億美元的美元債券、歐元債券以及以瑞士法郎和英鎊計價的債券，參見羅氏 2009 年 2 月和 3 月的新聞稿、羅氏 2009 年年度報告以及當時財經媒體的報道。金額和分檔有待核實。

3. 關於基因泰克交易於 2009 年 3 月完成、商業票據的使用以及羅氏債券發行的超額認購，參見羅氏 2009 年年度報告以及當時 Financial Times 和 Neue Zürcher Zeitung 的報道。有待核實。
4. 關於羅氏淨債務在收購基因泰克後的變化及其隨後的降低，參見羅氏 2009–2013 年年度報告。數據有待核實。
5. 關於羅氏 2009 年債券發行承銷團的構成，參見當時的發行文件和新聞報道。各銀行的角色有待核實。

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-financing-genentech-the-bond-issues-of-2009