

羅氏：家族控制與生物技術押注

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

羅氏（Roche）在股權結構和戰略上都有別於諾華（Novartis）。諾華是股權分散、沒有控股股東的公司，而羅氏則由其創始人 Fritz Hoffmann-La Roche 的後人及 Oeri 家族控制，他們通過股東聯營體持有多數有表決權的不記名股份。其餘資本由無表決權的權益證券即 *Genussscheine*（參與證書）構成，這類證券佔羅氏權益交易的大部分，也是納入主要股票指數的羅氏證券。¹這一結構使羅氏免受敵意收購，並使公司得以在沒有激進投資者壓力的情況下推行長期戰略。D 部分和 E 部分已介紹了這一家族聯營體，以及諾華在二十年間持有、直至 2021 年才回售給羅氏的羅氏股份。

塑造現代羅氏的戰略決策，是其對美國生物技術公司 Genentech 的投資。Genentech 於 1976 年在南舊金山創立，是重組 DNA 技術的先驅之一，也是第一家通過基因工程生產人胰島素和人生長激素的公司。1990 年，羅氏以約 21 億美元收購了約百分之六十的多數股權，同時基本保留了 Genentech 管理層和研究文化的獨立性。²這項投資在當時受到質疑，但事實證明，它是製藥業歷史上最有利可圖的收購之一，因為 Genentech 開發的腫瘤抗體奠定了羅氏在此後數十年間在癌症治療領域的主導地位。

2009 年，羅氏以約 470 億美元收購了 Genentech 其餘的少數股權；在談判中，Genentech 的獨立董事爭取到了高於羅氏初始報價的價

格。為籌措收購資金，羅氏在金融危機最嚴重之際發行了多種貨幣的債券，其中包括當時歷史上規模最大的公司債券發行之一。³ 這筆交易表明了巴塞爾各集團進入國際資本市場的能力，這一主題將在第二章展開。它也體現了將巴塞爾總部與海外研究中心相結合的戰略：海外研究中心位於南舊金山和日本；2002 年，羅氏在日本收購了中外製藥（Chugai）的多數股權，中外製藥至今仍在東京上市。⁴

羅氏的第二大支柱是診斷業務。1997 年，羅氏同意以約 150 億瑞士法郎收購德國公司 Corange，即 Boehringer Mannheim 的控股公司，交易於 1998 年完成。這使羅氏成為全球最大的體外診斷供應商之一，並在德國曼海姆和彭茨貝格擁有強大的業務基礎。此後的收購，包括 2008 年收購美國公司 Ventana Medical Systems，進一步擴大了診斷業務。⁵ 藥品與診斷的結合，是羅氏個體化醫療戰略的基礎：通過診斷檢測確定哪些患者將從某種特定藥物中獲益。由於患者是通過同一集團提供的檢測篩選出來的，這一戰略將醫學上的合理性與商業邏輯結合在一起。

羅氏也剝離過一些業務，但交易規模小於諾華。2003 年，羅氏將其維生素和精細化工業務出售給荷蘭公司 DSM，2004 年將其消費者健康業務出售給拜耳（Bayer）。維生素業務曾因參與 1990 年代的維生素卡特爾，在歐盟和美國受到競爭法程序調查，最終被處以罰款，這一事項在競爭主管機關的官方決定中有據可查。⁶ 此後，集團專注於藥品和診斷，其產品組合以腫瘤學、免疫學、神經科學和眼科為主。

1 註釋

1. 關於由不記名股份和無表決權權益證券（Genussscheine）構成的 Roche Holding AG 資本結構，以及持有多數表決權的創始家

族股東聯營體，參見羅氏年度報告和公司治理報告。百分比有待核實。另見 D 部分第四章。

2. 關於羅氏於 1990 年以約 21 億美元收購 Genentech 多數股權，參見羅氏 1990 年年度報告以及有關 Genentech 歷史的文獻，例如 Sally Smith Hughes, *Genentech: The Beginnings of Biotech*, University of Chicago Press, 2011。數據有待核實。
3. 關於羅氏於 2009 年 3 月以約 468 億美元收購 Genentech 少數股權，以及通過發行美元、歐元、英鎊和瑞士法郎債券為其融資，參見羅氏 2009 年年度報告和當時的財經媒體。數據有待核實。
4. 關於羅氏與中外製藥株式會社（Chugai Pharmaceutical Co., Ltd.）的戰略聯盟——根據該聯盟，羅氏於 2002 年取得多數股權，而中外製藥仍在東京證券交易所上市——參見羅氏和中外製藥的年度報告。有待核實。
5. 關於羅氏於 1997 年宣佈、1998 年完成的對 Corange Ltd.（Boehringer Mannheim）的收購，以及 2008 年對 Ventana Medical Systems 的收購，參見羅氏年度報告。數據有待核實。
6. 關於將 Roche Vitamins and Fine Chemicals 出售給 DSM（2003 年）以及將 Roche Consumer Health 出售給拜耳（2004 年），參見羅氏年度報告。關於維生素卡特爾，參見歐盟委員會 2001 年 11 月 21 日就 COMP/E-1/37.512 號案件（Vitamins）作出的決定，以及 1999 年在美國達成的認罪協議。案件編號有待核實。

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-roche-family-control-and-a-biotechnology-bet