

羅氏的資本：不記名股票與無表決權股本證券

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

Roche Holding AG 的股本結構在大型上市公司中頗為罕見。其股本由具有表決權的無記名股份構成，而該公司的大部分經濟權益則由無表決權的權益證券代表，這種證券德語稱為 *Genussscheine*，英語稱為 non-voting equity securities（無表決權權益證券）。這些證券並非法律意義上的股份。它們不附帶表決權，也不構成股本的一部分，但其持有人有權與股份一樣按比例分享利潤、股息和清算所得。在 SIX 瑞士證券交易所，這兩種工具均可交易，其中無表決權權益證券的流動性遠遠更高。¹

瑞士公司法允許公司發行無表決權的參與證（*Partizipationsscheine*）和分紅證（*Genussscheine*）。根據《瑞士債務法》（CO）第 657 條，分紅證不得具有面值，也不得賦予成員權利。羅氏使用這一工具的方式超出了其通常用途，因為其無表決權權益證券代表了其上市股權的主體部分。已發行的此類證券約有 7 億份，而無記名股份的數量則少得多。因此，公司的表決權集中於規模較小的股本，而國際投資者主要持有的是無表決權證券。²

從投資者的角度看，這一結構有利有弊。無表決權證券使持有人能夠全面分享全球盈利能力最強的製藥公司之一的經濟利益，這解釋了為何全球最大的國際資產管理人持有這些證券。然而，其持有人無法影響董事會的組成，也無法就薪酬進行表決。公司治

羅氏的資本：不記名股票與無表決權股本證券

理顧問以此為由批評這一安排，一些指數提供商也對表決權受限的公司適用特別規則。市場對無表決權證券的定價通常接近無記名股份，有時略有折價，有時甚至有溢價，因為對大多數投資者而言，流動性和納入指數比表決權更重要。³

1 註釋

1. 關於羅氏無表決權權益證券（Genussscheine）在瑞士公司法（《瑞士債務法》第 657 條）下的法律性質及其對利潤、股息和清算所得的權利，參見 Roche Holding AG 的公司章程及羅氏年度報告。有待核實。
2. 關於《瑞士債務法》第 657 條有關分紅證的規定，參見自 2023 年 1 月 1 日起生效的《瑞士債務法》文本。關於羅氏已發行的無表決權權益證券數量（約 7.026 億份）及無記名股份數量，參見羅氏年度報告。數據有待核實。
3. 關於羅氏無記名股份與無表決權權益證券之間的價格關係以及公司治理顧問的批評，參見 SIX Swiss Exchange 的價格數據以及代理投票顧問和金融分析師的報告。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-s-capital-bearer-shares-and-non-voting-equity-securities