

罗氏的收购

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

罗氏遵循的模式略有不同。其最重要的收购包括：1990 年取得基因泰克（Genentech）的多数股权，2009 年全面收购基因泰克，以及 2002 年取得日本中外制药（Chugai Pharmaceutical）的多数股权。在中外制药交易中，罗氏将其日本子公司日本罗氏（Nippon Roche）与中外制药合并，取得扩大后公司略高于 50% 的多数股权，后来又增持至约 60%。中外制药继续在东京证券交易所上市，并保留了相当大的自主权，这一模式与 2009 年之前对基因泰克所采用的模式类似。部分持股使罗氏能够获得对一项重要研究和商业业务的控制权，而无需为全部所有权付出代价。¹

罗氏这种少数股东持股、子公司上市的模式有其财务逻辑。上市子公司保留了自己的“货币”，可用于以股权激励的方式激励研究人员，同时保留其自身进入资本市场的渠道和自身的文化。与此同时，母公司合并子公司的业绩，并通过董事会控制其战略。其缺点在于母公司与少数股东之间可能产生利益冲突，例如在许可条款或研究项目分配方面。就基因泰克而言，这些矛盾最终促使罗氏收购了少数股东的股份，而中外制药的结构则一直保留至今。²

在过去十年中，罗氏进行了一系列中等规模的收购。2019 年，罗氏以约 43 亿美元收购了总部位于费城的基因治疗公司 Spark

罗氏的收购

Therapeutics。2023 年，罗氏以约 27 亿美元外加潜在里程碑付款收购了开发肥胖症和糖尿病治疗方法的 Carmot Therapeutics，并以约 71 亿美元收购了 Telavant——一家正在开发炎症性肠病抗体的公司。2024 年和 2025 年的其他交易，包括收购 Poseida Therapeutics 和 89bio，也遵循了同样的模式。罗氏以现金和日常借款为这些收购融资，无需进行 2009 年那样规模的交易。³

对 Spark 的收购因美国联邦贸易委员会和英国竞争与市场管理局的漫长审查而推迟，两机构审查了血友病治疗领域可能存在重叠。这一审查说明了多个法域的反垄断程序如何影响制药交易的时间表和融资。一家已同意以固定价格收购目标公司的企业，必须在数月、有时超过一年的时间里保持所需资金随时可用，而不知道交易能否获得批准。拥有大量流动储备的稳健资产负债表，使收购方能够承受这种不确定性，而无需昂贵的承诺性银行融资安排。

4

1 注释

1. 关于罗氏与中外制药于 2001 年缔结、2002 年 10 月完成的联盟，日本罗氏并入中外制药，以及罗氏持股逐步增至约 60%，参见罗氏 2002 年起的年度报告以及中外制药的年度报告。比例有待核实。
2. 关于 1990 年至 2009 年间基因泰克作为罗氏控股的上市子公司的治理，以及中外制药的治理协议，参见罗氏年度报告以及关于罗氏与基因泰克关系的文献。对优缺点的评估为作者本人观点。有待核实。
3. 关于收购 Spark Therapeutics（约 43 亿美元，2019 年 2 月宣布，2019 年 12 月完成）、Carmot Therapeutics（预付约 27 亿美元，2023 年 12 月宣布）、Telavant（预付约 71 亿美元，2023 年 10 月宣布）、Poseida Therapeutics（2024 年 11 月宣布）和 89bio

(2025 年宣布)，参见罗氏的新闻稿和年度报告。金额和日期有待核实。现状有待核实。

4. 关于美国联邦贸易委员会和英国竞争与市场管理局于 2019 年对罗氏-Spark 交易的审查，参见两机构 2019 年 12 月的决定和新闻稿。有待核实。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/basel-acquisitions-at-roche