

罗氏：家族控制与生物技术押注

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

罗氏（Roche）在股权结构和战略上都有别于诺华（Novartis）。诺华是股权分散、没有控股股东的公司，而罗氏则由其创始人 Fritz Hoffmann-La Roche 的后人及 Oeri 家族控制，他们通过股东联营体持有多数有表决权的不记名股份。其余资本由无表决权的权益证券即 *Genussscheine*（参与证书）构成，这类证券占罗氏权益交易的大部分，也是纳入主要股票指数的罗氏证券。¹ 这一结构使罗氏免受敌意收购，并使公司得以在没有激进投资者压力的情况下推行长期战略。D 部分和 E 部分已介绍了这一家族联营体，以及诺华在二十年间持有、直至 2021 年才回售给罗氏的罗氏股份。

塑造现代罗氏的战略决策，是其对美国生物技术公司 Genentech 的投资。Genentech 于 1976 年在南旧金山创立，是重组 DNA 技术的先驱之一，也是第一家通过基因工程生产人胰岛素和人生长激素的公司。1990 年，罗氏以约 21 亿美元收购了约百分之六十的多数股权，同时基本保留了 Genentech 管理层和研究文化的独立性。² 这项投资在当时受到质疑，但事实证明，它是制药业历史上最有利可图的收购之一，因为 Genentech 开发的肿瘤抗体奠定了罗氏在此后数十年间在癌症治疗领域的主导地位。

2009 年，罗氏以约 470 亿美元收购了 Genentech 其余的少数股权；在谈判中，Genentech 的独立董事争取到了高于罗氏初始报价的价

格。为筹措收购资金，罗氏在金融危机最严重之际发行了多种货币的债券，其中包括当时历史上规模最大的公司债券发行之一。³ 这笔交易表明了巴塞尔各集团进入国际资本市场的能力，这一主题将在第二章展开。它也体现了将巴塞尔总部与海外研究中心相结合的战略：海外研究中心位于南旧金山和日本；2002 年，罗氏在日本收购了中外制药（Chugai）的多数股权，中外制药至今仍在东京上市。⁴

罗氏的第二大支柱是诊断业务。1997 年，罗氏同意以约 150 亿瑞士法郎收购德国公司 Corange，即 Boehringer Mannheim 的控股公司，交易于 1998 年完成。这使罗氏成为全球最大的体外诊断供应商之一，并在德国曼海姆和彭茨贝格拥有强大的业务基础。此后的收购，包括 2008 年收购美国公司 Ventana Medical Systems，进一步扩大了诊断业务。⁵ 药品与诊断的结合，是罗氏个体化医疗战略的基础：通过诊断检测确定哪些患者将从某种特定药物中获益。由于患者是通过同一集团提供的检测筛选出来的，这一战略将医学上的合理性与商业逻辑结合在一起。

罗氏也剥离过一些业务，但交易规模小于诺华。2003 年，罗氏将其维生素和精细化工业务出售给荷兰公司 DSM，2004 年将其消费者健康业务出售给拜耳（Bayer）。维生素业务曾因参与 1990 年代的维生素卡特尔，在欧盟和美国受到竞争法程序调查，最终被处以罚款，这一事项在竞争主管机关的官方决定中有据可查。⁶ 此后，集团专注于药品和诊断，其产品组合以肿瘤学、免疫学、神经科学和眼科为主。

1 注释

1. 关于由不记名股份和无表决权权益证券（Genussscheine）构成的 Roche Holding AG 资本结构，以及持有多数表决权的创始家

族股东联营体，参见罗氏年度报告和公司治理报告。百分比有待核实。另见 D 部分第四章。

2. 关于罗氏于 1990 年以约 21 亿美元收购 Genentech 多数股权，参见罗氏 1990 年年度报告以及有关 Genentech 历史的文献，例如 Sally Smith Hughes, *Genentech: The Beginnings of Biotech*, University of Chicago Press, 2011。数据有待核实。
3. 关于罗氏于 2009 年 3 月以约 468 亿美元收购 Genentech 少数股权，以及通过发行美元、欧元、英镑和瑞士法郎债券为其融资，参见罗氏 2009 年年度报告和当时的财经媒体。数据有待核实。
4. 关于罗氏与中外制药株式会社（Chugai Pharmaceutical Co., Ltd.）的战略联盟——根据该联盟，罗氏于 2002 年取得多数股权，而中外制药仍在东京证券交易所上市——参见罗氏和中外制药的年度报告。有待核实。
5. 关于罗氏于 1997 年宣布、1998 年完成的对 Corange Ltd.（Boehringer Mannheim）的收购，以及 2008 年对 Ventana Medical Systems 的收购，参见罗氏年度报告。数据有待核实。
6. 关于将 Roche Vitamins and Fine Chemicals 出售给 DSM（2003 年）以及将 Roche Consumer Health 出售给拜耳（2004 年），参见罗氏年度报告。关于维生素卡特尔，参见欧盟委员会 2001 年 11 月 21 日就 COMP/E-1/37.512 号案件（Vitamins）作出的决定，以及 1999 年在美国达成的认罪协议。案件编号有待核实。

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