

罗氏的资本：不记名股票与无表决权股本证券

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

Roche Holding AG 的股本结构在大型上市公司中颇为罕见。其股本由具有表决权的无记名股份构成，而该公司的大部分经济权益则由无表决权的权益证券代表，这种证券德语称为 *Genussscheine*，英语称为 *non-voting equity securities*（无表决权权益证券）。这些证券并非法律意义上的股份。它们不附带表决权，也不构成股本的一部分，但其持有人有权与股份一样按比例分享利润、股息和清算所得。在 SIX 瑞士证券交易所，这两种工具均可交易，其中无表决权权益证券的流动性远远更高。¹

瑞士公司法允许公司发行无表决权的参与证（*Partizipationsscheine*）和分红证（*Genussscheine*）。根据《瑞士债务法》（CO）第 657 条，分红证不得具有面值，也不得赋予成员权利。罗氏使用这一工具的方式超出了其通常用途，因为其无表决权权益证券代表了其上市股权的主体部分。已发行的此类证券约有 7 亿份，而无记名股份的数量则少得多。因此，公司的表决权集中于规模较小的股本，而国际投资者主要持有的是无表决权证券。²

从投资者的角度看，这一结构有利有弊。无表决权证券使持有人能够全面分享全球盈利能力最强的制药公司之一的经济利益，这解释了为何全球最大的国际资产管理人持有这些证券。然而，其持有人无法影响董事会的组成，也无法就薪酬进行表决。公司治理

罗氏的资本：不记名股票与无表决权股本证券

理顾问以此为由批评这一安排，一些指数提供商也对表决权受限的公司适用特别规则。市场对无表决权证券的定价通常接近无记名股份，有时略有折价，有时甚至有溢价，因为对大多数投资者而言，流动性和纳入指数比表决权更重要。³

1 注释

1. 关于罗氏无表决权权益证券（Genussscheine）在瑞士公司法（《瑞士债务法》第 657 条）下的法律性质及其对利润、股息和清算所得的权利，参见 Roche Holding AG 的公司章程及罗氏年度报告。有待核实。
2. 关于《瑞士债务法》第 657 条有关分红证的规定，参见自 2023 年 1 月 1 日起生效的《瑞士债务法》文本。关于罗氏已发行的无表决权权益证券数量（约 7.026 亿份）及无记名股份数量，参见罗氏年度报告。数据有待核实。
3. 关于罗氏无记名股份与无表决权权益证券之间的价格关系以及公司治理顾问的批评，参见 SIX Swiss Exchange 的价格数据以及代理投票顾问和金融分析师的报告。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-s-capital-bearer-shares-and-non-voting-equity-securities