

## 債券計劃與發行主體

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

兩大集團均通過多個發行主體進行融資，發行主體的所在地取決於相關市場。羅氏在美國使用 Roche Holdings, Inc. 發行美元債券，並通過荷蘭的一家融資公司 Roche Finance Europe B.V. 發行歐元債券。瑞士法郎債券則由 Roche Holding AG 直接發行，或由 Roche Kapitalmarkt AG 發行。子公司發行的債券一般由 Roche Holding AG 提供擔保，因此投資者承擔的是母公司的信用風險。這一結構使每次發行都能按照相關市場投資者所期望的法律和市場慣例來編制文件。<sup>1</sup>

諾華採用類似的模式。美元債券由美國的 Novartis Capital Corporation 發行，該公司向美國證券交易委員會（SEC）提交註冊登記文件；歐元債券則由盧森堡的 Novartis Finance S.A. 根據歐洲中期票據計劃發行。瑞士法郎債券由 Novartis AG 自身發行。凡發行人為子公司的，均由 Novartis AG 擔任擔保人。該集團還在美國和歐洲設有商業票據計劃，用於短期流動性管理以及作為收購的過橋融資。<sup>2</sup>

除市場慣例外，使用單獨的融資工具還有稅務和監管方面的原因。瑞士居民發行的債券的利息須繳納 35% 的瑞士預扣稅，這使得瑞士發行人的債券對難以退還該稅款的外國投資者吸引力較低。由外國子公司發行並由瑞士母公司擔保的債券可以避免這項預扣稅，

## 債券計劃與發行主體

前提是所募資金不以聯邦稅務局視為濫用的方式迴流瑞士。有關此類結構的規則已分階段放寬。關於改革瑞士債券利息預扣稅的討論（該改革於 2022 年 9 月的全民公決中未獲通過）與發行工具的選擇相關。<sup>3</sup>

儘管如此，瑞士法郎債券仍是融資組合中的固定組成部分。瑞士的養老基金、保險公司和資產管理人需要高質素的瑞士法郎資產，且能夠毫無困難地退還預扣稅，因此這些債券對它們很有吸引力。由於 2015 年至 2022 年間瑞士利率非常低，有時甚至為負，兩大集團得以以極低的成本籌集瑞士法郎資金，羅氏和諾華的部分瑞士法郎債券發行時的票面利率接近於零。國內市場由此為兩大集團以瑞士法郎計價的那部分成本提供了廉價的資金來源。<sup>4</sup>

### 1 註釋

1. 關於羅氏集團的發行主體，包括 Roche Holdings, Inc.、Roche Finance Europe B.V. 和 Roche Kapitalmarkt AG，以及 Roche Holding AG 提供的擔保，參見債券募集說明書及羅氏投資者關係網站上的債務資訊。主體名稱和擔保結構有待核實。
2. 關於諾華集團的發行主體，包括 Novartis Capital Corporation、Novartis Finance S.A. 和 Novartis AG，以及其商業票據計劃，參見諾華年度報告、向美國證券交易委員會提交的 20-F 表格文件以及諾華投資者關係網站上的債務資訊。有待核實。
3. 關於根據《聯邦預扣稅法》（VStG）對債券利息徵收的瑞士預扣稅、聯邦稅務局對外國子公司擔保債券的實踐，以及 2022 年 9 月 25 日全民公決否決預扣稅改革，參見聯邦稅務局和聯邦辦公廳的官方材料。有待核實。

4. 關於羅氏和諾華在瑞士負利率時期（2015–2022 年）發行的瑞士法郎債券，參見 SIX Swiss Exchange 的債券上市資訊及發行人的新聞稿。票面利率和金額有待核實。

---

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-bond-programmes-and-the-issuing-vehicles](https://hk.helveticaregister.com/basel-bond-programmes-and-the-issuing-vehicles)