

以分拆作為分配方式：愛爾康與山德士

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

除收購外，諾華還利用分拆向股東分配價值。2019 年 4 月，諾華分拆了愛爾康（Alcon），後者作為獨立公司在瑞士證券交易所（SIX Swiss Exchange）和紐約證券交易所上市。諾華股東每持有五股諾華股票可獲得一股愛爾康股票。此次分拆逆轉了 2011 年收購之後的整合，因為眼科護理業務呈現出與製藥業務不同的增長和利潤率特徵。愛爾康將總部設在日內瓦，但其運營中心仍在美國。¹

2023 年 10 月，諾華分拆了其仿製藥和生物類似藥部門山德士（Sandoz），後者在瑞士證券交易所上市，並在美國設有場外交易的美國存託憑證（ADR）計劃。諾華股東每持有五股諾華股票可獲得一股山德士股票。山德士這一名稱曾於 1996 年融入諾華而消失，如今作為一家總部位於巴塞爾的獨立上市公司重新出現。在分離之前，山德士自行籌措了債務融資，包括債券和銀行融資安排，從而以自身的資本結構和投資級信用評級開始了獨立運營。²

從稅務角度看，兩次分拆的結構都旨在符合瑞士法律下稅收中性重組的條件。向股東分配子公司股份，通常會被視為須繳納預扣稅的實物股息，但瑞士實踐允許在滿足特定條件時進行稅收中性分拆，包括兩家公司均繼續經營業務。聯邦稅務局（FTA）已在其關於重組的通函中就這些條件發佈了指引。稅收中性待遇的可獲

以分拆作為分配方式：愛爾康與山德士

得性是此類分拆的前提條件，否則將給股東帶來沉重的預扣稅負擔。³

這些分拆也反映了製藥行業的一個更廣泛的趨勢：多元化集團專注於創新藥物，並將其他業務分離出去。投資者往往給予專注型公司更高的估值，因為仿製藥、眼科護理和創新藥物的風險與回報特徵差異相當大。對於巴塞爾和日內瓦的金融中心而言，這些分拆催生了擁有自身財資職能、投資者關係部門和董事會結構的新上市公司。總部設在瑞士的大型上市生命科學公司的數量因此有所增加。⁴

1 註釋

1. 關於諾華分拆愛爾康（經 2019 年 2 月 28 日股東大會批准，於 2019 年 4 月 9 日完成，分配比例為每五股諾華股票獲得一股愛爾康股票），以及愛爾康在瑞士證券交易所和紐約證券交易所上市，參見諾華和愛爾康的新聞稿以及愛爾康上市招股說明書。有待核實。
2. 關於諾華分拆山德士（經 2023 年 9 月 15 日臨時股東大會批准，以 2023 年 10 月 4 日在瑞士證券交易所首個交易日完成）、每五股諾華股票獲得一股山德士股票的分配比例，以及山德士的債務融資，參見諾華和山德士的新聞稿以及山德士上市招股說明書。有待核實。
3. 關於瑞士法律下分拆（Abspaltungen）的稅收中性處理，包括《聯邦預扣稅法》（VStG）第 5 條第 1 款 a 項、《聯邦直接稅法》（DBG）第 61 條以及聯邦稅務局關於重組的第 5a 號通函，參見聯邦稅務局的官方資料。有待核實。

4. 關於製藥公司走向專注化的趨勢以及分拆的估值，參見投資銀行的分析以及關於公司分拆的文獻。該評估為作者本人觀點，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-spin-offs-as-a-form-of-distribution-alcon-and-sandoz