

## 專戶基金與投資自由

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

私募保單的核心是其所連結的基金。保險人區分外部基金和內部基金：外部基金是向公眾開放、由投保人從清單中選擇的投資基金；內部基金則是保險人在其自身資產負債表內設立的基金。內部基金可以是集合型的，即多個投保人參與同一資產池；也可以是專屬型的，即該基金僅供一份保單或同一家族持有的少數保單使用。在專屬基金中，由投保人選定並經保險人認可的資產管理人，依據保險人授予的投資委託管理資產。<sup>1</sup>

投資自由的程度在兩個層面受到規制。保險監管法限制投資連結基金可以投資的資產，以保護投保人免受其無法評估的風險，並保護保險人免受其無法估值或變現的資產的影響。投保人居住國的稅法則限制投保人對投資可施加的影響，以使保單在稅務上仍屬於保險合同。這兩個層面追求不同的目的，並不總是相互契合。監管法允許富裕投保人進行的某項投資，可能有損於該保單在其居住國的稅務認可；而一項能令稅務機關滿意的投資策略，又可能過於狹窄，無法滿足投保人的需要。

影響力問題是大多數結構成敗的關鍵所在。投保人如果可以在訂立合同時從若干投資策略中進行選擇，並不時變更策略，一般被視為行使了一項允許的選擇權。投保人如果指示資產管理人買入或賣出特定證券，以實物出資方式投入其繼續管理的資產，或者

## 專戶基金與投資自由

能夠利用保單持有其本人公司的股份，則其行使的控制程度在許多稅制下被視為與保險不相容。在美國，這一問題是投資者控制原則（investor control doctrine）的規制對象。在德國，法律對資產管理型保險合同設有專門規定。兩者均將在稅務一節中加以探討。

實物出資值得單獨一提。許多投保人希望在不出售的情況下將現有投資組合轉入保單，從而不實現任何收益，且資產管理人保持不變。盧森堡和列支敦士登的保險人一般接受此類出資，但須遵守其自身的投資規則並審查資產來源。投保人居住國的稅務後果則各不相同。一些國家將出資視為處分行為，從而實現截至當時累積的收益；另一些國家則將其視為投資的延續。以家族公司股份進行實物出資尤為敏感，因為它在單一交易中同時涉及投資控制、估值和流動性等問題。<sup>2</sup>

### 1 註釋

1. 關於投資連結保單所依託基金的分類（外部基金、內部集合基金、內部專屬基金），參見各保險監管機構的監管規則，尤其是盧森堡保險監管局（Commissariat aux Assurances）的規則。有待核實。
2. 關於向投資連結保單進行實物出資（apport en titres、Sacheinlage）及其在不同國家的稅務處理，參見實務文獻。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-dedicated-funds-and-investment-freedom](https://hk.helveticaregister.com/basel-dedicated-funds-and-investment-freedom)