

從大眾儲蓄到私募配置

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

D 部分追溯了人壽保險如何在 19 世紀下半葉成為瑞士民眾主要的儲蓄形式之一，以及巴塞爾的精算傳統如何塑造了保費和準備金的計算。E 部分在一個簡短的章節中說明了歐洲大陸的富裕家族如何開始將人壽保險保單用作傳承規劃和資產保護的工具。本章接續第二條線索，詳細考察這一現代工具：主要作為投資組合的法律和稅務外殼的保險保單，通常稱為人壽保險外殼（life insurance wrapper），或者在為單一客戶量身定製的版本中，稱為私募人壽保險（private placement life insurance）。¹

這兩種形式的人壽保險之間的距離，比乍看之下要小。1900 年每週為喪葬保單繳納保費的工人，與 2026 年向投資連結型保單一次性繳納數百萬瑞士法郎保費的企業家，所依賴的都是同一種法律構造：保險公司承諾在被保險人身故時或生存至某一確定日期時支付款項，而投保人可指定領取該款項的人。發生變化的是投資部分。在傳統的兩全保險中，保險公司將保費投入其一般帳戶，並承諾一筆保證金額外加分紅。在現代保險外殼中，保險公司將保費投資於分配給該單張保單的資產，投資風險由投保人承擔。²

這一轉變帶來的後果遠遠超出產品的技術設計。一旦投保人承擔投資風險並能影響資產的選擇，問題便隨之產生：該合同究竟是否仍是保險合同，抑或實質上只是一個在對賬單上印有保險公司

名稱的託管帳戶？答案決定了投保人居住國的稅務處理、對債權人的保護、對繼承的影響以及適用的行為規則。因此，下文的大部分內容是分析不同國家的法律在何處劃定保險與投資之間的界線，以及越過這條界線的後果。

巴塞爾與這一主題的關聯體現在三個方面。該市的保險公司數十年來一直通過其在列支敦士登和盧森堡的子公司提供跨境人壽保險。其私人銀行以及各大銀行的巴塞爾分支機構擔任外殼內投資組合的託管人和資產管理人。其律師、受託人和稅務顧問為來自德國、法國和意大利的客戶設計保單結構，這些客戶距離該市都不遠。因此，本章將保險外殼視為整個金融中心的工具，並援引保險公司設立地所在司法管轄區以及投保人居住國的法律。

1 註釋

1. 參見本書 D 部分第四章（“Life insurance and the mathematics of mortality”、“Life insurance as popular saving”）和 E 部分第五章（“Life insurance as a planning tool”）。關於保險外殼在跨境財富規劃中的一般介紹，參見信託與遺產從業者協會（STEP）以及各主要財富規劃期刊發表的關於私募人壽保險的實務文獻。有待核實。
2. 關於傳統分紅型人壽保險（一般帳戶、保證利率、分紅）與投資連結型人壽保險（獨立帳戶、由投保人承擔投資風險）之間的區別，參見保險法和壽險精算學的標準教科書。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-from-popular-saving-to-private-placement