

保險連接證券、自保公司、養老金與保險包裝 產品——概述與總結

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

本章之前的四章講述了蘇黎世三大保險公司的故事，以及圍繞它們發展起來的監管法律。本章追蹤資金的流動：資金如何經由保險流入其他市場，又如何從其他市場流入保險。本章考察四條渠道。保險連結證券將巨災風險和死亡率風險從再保險公司轉移給從未簽發過保單的投資者。自保保險公司使工商業集團能夠通過自己旗下一家受監管的公司為自身投保。職業養老基金——瑞士法律規定幾乎每一位僱主都必須加入——已成為國內最大的機構資本池。最後，壽險保單架構（insurance wrapper）將私人客戶的投資組合置於一份保險合同之內，由此在繼承、債權人保護、稅務和申報方面產生的後果，數十年來一直是蘇黎世、瓦杜茲和盧森堡律師們關注的問題。

這些渠道有一條共同的主線。每一條渠道都把一種保險技術轉化為金融技術，或把一種金融需求轉化為保險形式。巨災債券是以票據形式寫成的再保險。自保公司是以資產負債表形式寫成的風險預算。養老基金是承擔生物識別風險的集體儲蓄計劃。保險架構是以壽險保單形式寫成的委託管理帳戶。在每一種情形下，法律定性決定了由誰監管這一安排、哪些投資者可以參與、收入如何徵稅，以及破產時會發生什麼。在蘇黎世，全球第二大再保險

保險連接證券、自保公司、養老金與保險包裝產品——概述與總結

公司、一家全球領先的直接保險公司、一批專業資產管理人以及大量養老金和稅務律師在彼此相距不過幾公里的範圍內工作，這裡是四條渠道交匯的少數地方之一。

本章分為八節。首先介紹 1990 年代巨災債券的起源以及 Swiss Re 在構建這一市場中所發揮的作用，然後描述蘇黎世和施維茨州的保險連結證券管理人集群。第三節和第四節論述這些管理人及其基金在瑞士集合投資法下所受的監管，以及隨經修訂的《保險監管法》於 2024 年 1 月 1 日引入的瑞士保險特殊目的載體新制度。隨後依次討論自保保險公司、養老金體系的第二支柱和保險架構。最後一節將各條線索彙總，並探討保險與資本市場的融合給蘇黎世留下了什麼。法律狀況截至 2026 年 9 月。凡涉及公司或市場的數據，均為可核實的最新公佈數據，並註明其所對應的日期。

1 結論

本章追隨保險進入了四個相鄰領域。保險連結證券始於 1997 年的少數幾筆交易，其中包括 Swiss Re 的加利福尼亞地震債券。到 2026 年年中，這一市場已發展到巨災債券未償餘額超過 650 億美元、另類再保險資本約 1360 億美元的規模。自始至終，Swiss Re 一直是最大的安排人和發起人；蘇黎世和普費菲孔聚集了一批專業管理人，其歷史可追溯至 Clariden Leu、Credit Suisse、Secquaero 以及該市的各再保險部門。自 2024 年 1 月 1 日起，經修訂的《保險監管法》為瑞士提供了本國形式的保險特殊目的載體，而該行業的管理人和基金則受《金融機構法》和《集合投資計劃法》（包括新的 L-QIF）監管。

自保公司構成瑞士市場中規模較小但穩定的一個板塊，主要由大型集團的再保險自保公司組成。2024 年的改革免除了自保公司以及面向專業投保人的保險公司在受約束資產和組織基金方面的要求。在這一領域，瑞士與盧森堡、根西島、愛爾蘭和列支敦士登

競爭，這些地方各有瑞士制度無法完全匹敵的優勢，尤其是歐洲通行證和可遞延納稅的平準準備金。

第二支柱在 2024 年底的資產超過 1.2 萬億瑞士法郎，是蘇黎世資產管理行業所開發產品在國內最重要的買家。其投資規則在實踐中較為靈活，自 2012 年以來監管得到加強，其結構也已向集合基金會轉變。2024 年《職業養老金法》（BVG）改革被否決後，法定轉換率維持不變，收益壓力也未見減輕。

最後，保險架構既展示了將保險與私人銀行相結合的潛力，也展示了其風險。瑞士《保險合同法》保護以家庭受益人為受益方的壽險請求權，瑞士稅法則對真正服務於養老目的的保險給予優惠。將保險架構濫用於逃稅——最顯著的例子是 Swiss Life 的美國業務——導致了 2010 年的監管澄清以及美國的刑事執法。此後，自動資訊交換已使在參與國通過保險進行隱匿成為不可能。只要保險要素真實存在，且其稅務處理已在每一個相關國家得到核實，合法的保險架構仍然是國際傳承和財富規劃的一種工具。

2 五句話概要

1. 巨災債券出現於安德魯颶風和北嶺地震之後；Swiss Re 於 1997 年發行了其首隻加利福尼亞地震債券，此後一直是該市場領先的安排人和發起人。
2. 蘇黎世和普費菲孔聚集了一批持有 FINMA 牌照的保險連結證券管理人，而經修訂的《保險監管法》自 2024 年 1 月 1 日起提供了瑞士形式的保險特殊目的載體。
3. 瑞士的自保公司大多是大型集團的再保險自保公司，自 2024 年起受益於受約束資產和組織基金要求的豁免，但盧森堡、根西島和列支敦士登仍是強勁的競爭對手。

保險連接證券、自保公司、養老金與保險包裝產品——概述與總結

4. 第二支柱擁有超過 1.2 萬億瑞士法郎的資產，其投資規則允許將保險連結證券作為另類投資，是蘇黎世所開發產品在國內最大的買家；2024 年，選民使其轉換率維持不變。

5. 保險架構結合了債權人保護、傳承規劃和稅務優勢，在保險真實且稅務合規已得到核實的情況下是合法的，而其濫用已因 FINMA 的雙重審查、美國的刑事追訴和自動資訊交換而受到遏制。

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/zurich-insurance-linked-securities-captives-pensions-and-insurance-wrappers-overview-an