

歷史遺產：蘇黎世保險與資本市場的融合

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

本章所述的四個渠道各有其淵源，並在各自的法律框架內運作。綜合起來，它們講述的是關於蘇黎世的同一個故事。在十九世紀和二十世紀的大部分時間裡，這座城市的保險業和銀行業是兩個相互分離的世界，二者主要在大公司的董事會和保險公司的投資部門中交匯。正如前幾章所述，Kreditanstalt 曾協助創立 Rentenanstalt 和 Swiss Re，但此後保險公司發展出了以精算審慎和長期負債為特徵的自身文化，而銀行則發展出了以交易、信貸和私人財富管理為特徵的文化。自二十世紀九十年代以來，這兩個世界逐漸融合。

在再保險公司一方，巨災債券和另類資本已將部分再保險業務轉變為資本市場業務。Swiss Re 安排交易、發起債券、管理基金，併發布衡量市場的指數。在資產管理人一方，最初在銀行內部起步的專業機構，例如 Clariden Leu 和 Credit Suisse 的保險連結團隊，如今已作為獨立的精品機構運營。其中有幾家是由前再保險核保人和精算師創立或由他們任職的。在養老金體系一方，國內最大的資本池通過經瑞士金融市場監管局（FINMA）許可的管理人購買巨災風險、基礎設施和私募股權，而這些養老金機構本身則受職業養老金高級監管委員會（OAK BV）和區域監管機構的監管。在私人財富一方，壽險已成為持有銀行資產的一種法律形式，其在

歷史遺產：蘇黎世保險與資本市場的融合

稅務、申報和債權人保護方面的後果，要求保險、銀行和稅務律師通力合作。

立法者順應了這一融合趨勢。2024 年修訂的《保險監管法》為保險特殊目的載體創設了瑞士形式，並使自保公司以及與專業投保人打交道的保險公司免於承擔為保護消費者而設計的負擔。集合投資法在同一年創設了有限合格投資者基金（L-QIF）。養老金條例已將保險連結證券認定為另類投資的一個獨立類型，併為基礎設施設立了單獨的類別。有關自動資訊交換的立法已將保險公司視為與銀行同等的申報金融機構。上述每一項改革都體現了這樣一種認識：一項風險或一項資產在其存續過程中可能經過多種法律形式，而監管必須跨越行業界限，追隨經濟實質。

對於這個金融中心而言，這一融合帶來了少有其他城市能夠比擬的優勢。蘇黎世擁有了解風險的再保險公司、對風險進行打包的管理人、購買這些風險的養老基金、其客戶持有保險外殼的私人銀行、構建交易結構的律師和稅務顧問，以及在同一屋簷下監管銀行、保險公司和資產管理人的監管機構。百慕大擁有更多的載體，倫敦擁有更多的辛迪加，盧森堡擁有更多的基金。而蘇黎世在同一地點彙集了交易雙方的知識。既然相關法律形式已經存在，這些知識能否轉化為更多依瑞士法律進行的交易，將是未來十年的課題。

與日內瓦相比，差異十分明顯。正如關於該城市的姊妹卷所示，日內瓦的金融中心是圍繞私人銀行、大宗商品貿易和國際組織發展起來的。它既沒有全球性的再保險公司，也沒有可與之相比的保險連結管理人集群。在瑞士境內，本章所述的保險與資本市場融合在很大程度上是蘇黎世的現象，在鄰近的施維茨州和巴塞爾設有外延據點。

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-legacy-the-convergence-of-insurance-and-capital-markets-in-zurich