

二十一世紀：9·11、GE Insurance Solutions 與金融危機

Dr Alexander Ressos, TEP

Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),

Solicitor (England & Wales)

2001年9月11日的恐怖襲擊，造成瑞士再保險（Swiss Re）所稱的保險業史上代價最高的人為保險損失。對瑞士再保險而言，這次襲擊具有特殊意義，因為該公司本身就是世界貿易中心物業的承保人之一。它承保了為租賃權人拉里·西爾弗斯坦（Larry Silverstein）安排的財產保險計劃中約22%的份額，該計劃的總保額為35億美元。西爾弗斯坦在襲擊發生前六週才接手該租約，他主張兩架飛機撞擊兩座塔樓構成兩起獨立事故，這將使保險公司的賠償責任翻倍至約70億美元。¹

這場訴訟成為保險法上的經典案例。2003年9月29日，美國聯邦第二巡迴上訴法院裁定，瑞士再保險（Swiss Re）及其他幾家保險公司受經紀人威利斯（Willis）起草的保單格式——即所謂的「WilProp」格式——所約束，該格式將「單一事故」定義為包含「一系列事故」。在陪審團於2004年認定對這些保險公司而言，襲擊事件構成單一事故後，上訴法院於2006年10月維持了該裁決。因此，瑞士再保險的責任僅限於其在單一賠償限額中所佔的份額，而受另一種格式約束的其他保險公司則被判須就兩起事故承擔責任。本案表明，事件或事故的定義可能產生多麼重大的影響。損

失如何累積的問題是再保險法中的核心議題之一，並將在本章第十節中再次探討。²

2004 年，瑞士再保險（Swiss Re）在聖瑪麗斧街 30 號（30 St Mary Axe）啟用了其倫敦總部，這座由福斯特建築事務所（Foster and Partners）設計的大樓被倫敦人稱為「小黃瓜」（the Gherkin），並成為該公司品牌的象徵。次年，卡特里娜颶風造成迄今為止最高的自然災害損失。Haueter 估算的保險損失達 750 億美元，這場災難促使業界重新評估其風險吸收能力與巨災模型。³

不久之後，瑞士再保險（Swiss Re）史上最大的一筆收購案隨之展開。2006 年 6 月 12 日，該公司完成了從通用電氣公司（General Electric Company）收購 GE Insurance Solutions 的交易。該交易涵蓋了 Employers Reinsurance Corporation、位於德國和英國的 GE Frankona，以及幾家較小的美國保險公司，在 22 個國家的 50 個辦事處擁有約 2,500 名員工。通用電氣獲得了 54 億美元現金和 3,330 萬股瑞士再保險股份，使其持有瑞士再保險約 9% 的股權。⁴ 2005 年 11 月宣布這筆交易時，報導的價格為 68 億美元，其價差反映了瑞士再保險股價的波動以及對價的計算方式。⁵

僅僅兩年後，金融危機便暴露了一個與承保業務毫無關係的弱點。瑞士再保險建立了結構性信貸產品和信用違約互換頭寸。當這些工具的市場崩盤時，該公司在其既有投資組合中遭受了約 59 億瑞士法郎的按市價計價虧損，並在結構性信用違約互換上虧損了 20 億瑞士法郎。2008 年度，公司報告淨虧損 8.64 億瑞士法郎，而 2007 年的利潤則為 42 億瑞士法郎。股東權益在一年內從 319 億瑞士法郎降至 205 億瑞士法郎。⁶ 執行長雅克·艾格蘭（Jacques Aigrain）於 2009 年 2 月辭職，由其副手斯特凡·利佩（Stefan Lippe）接任，後者公布了上述業績。⁷

救援來自奧馬哈。華倫·巴菲特（Warren Buffett）旗下的伯克希爾·哈撒韋（Berkshire Hathaway）與瑞士再保險（Swiss Re）關係密切。

2008 年初，該公司已收購約 3% 的股份，並簽署了一項比例分保協議，根據該協議，伯克希爾將在五年內承接瑞士再保險全部財產及意外險業務的 20%。2009 年 2 月 5 日，瑞士再保險宣布，經股東批准後，伯克希爾將再投資 30 億瑞士法郎於一項可轉換永續資本工具。該工具的票息為 12%，並在伯克希爾放寬提前償還條件後，於 2011 年初提前償還。⁸⁹

這筆交易闡明了再保險領域中資本運作的特殊邏輯。2008 年的「成數分保」本身就是一種再保險形式：瑞士再保險將其五分之一的非壽險業務轉讓給伯克希爾，從而減少了其所需持有的資本。2009 年的可轉換工具所提供的資本，在評級機構和監管機構眼中可計入股本，同時不會立即稀釋現有股東的權益。這兩項工具均來自一家將大規模保險業務與龐大投資組合相結合的公司，因此該公司既是競爭對手，也是天然的合作伙伴。此事件還說明了為何監管機構在 2008 年後越來越關注再保險公司的投資端，這一主題貫穿於本部分第四章所討論的瑞士償付能力測試（Swiss Solvency Test，SST）的發展過程。

瑞士再保險（Swiss Re）在短短幾年內便從危機中復甦。根據其官方歷史記載，該公司已重返再保險業的第一梯隊。2011 年，集團採用了新的控股結構，以 Swiss Re Ltd 為母公司，下設再保險（Reinsurance）、企業解決方案（Corporate Solutions）及 Admin Re 三個業務部門，分別服務於保險公司、企業及養老基金。1999 年加入公司的克里斯蒂安·穆門塔勒（Christian Mumenthaler）於 2016 年 7 月出任集團執行長。2024 年 7 月 1 日，此前擔任企業解決方案（Corporate Solutions）首席執行官的安德烈亞斯·伯格（Andreas Berger）接任該職位，董事會主席則由雅克·德·沃克勒羅伊（Jacques de Vaucleroy）擔任。2017 年 10 月，公司在 Mythenquai 啟用了由 Diener & Diener 設計的新辦公大樓「Swiss Re Next」，此舉是邁向最終將匯集所有在瑞士工作的員工的園區的一步。¹⁰

1 註釋

1. 瑞士再保險（Swiss Re），〈瑞士再保險的旅程〉，<https://www.swissre.com/about-us/history.html>。 “Swiss 再保險贏得世界貿易中心訴訟案”，swissinfo.ch，2006 年 10 月 18 日，<https://www.swissinfo.ch/eng/demographics/swiss-re-wins-world-trade-center-case/5510012>。
2. 「法院駁回西爾弗斯坦對世貿中心索賠，下令進行陪審團審判」，《保險期刊》，2003 年 9 月 29 日，<https://www.insurancejournal.com/news/east/2003/09/29/32663.htm>。 “Swiss Re wins World Trade Center case”，swissinfo.ch，<https://www.swissinfo.ch/eng/demographics/swiss-re-wins-world-trade-center-case/5510012>。
3. 瑞士再保險（Swiss Re），「瑞士再保險的發展歷程」，<https://www.swissre.com/about-us/history.html>。 Haueter, 保險史，https://www.swissre.com/dam/jcr:33dbf3af-5be9-468d-a624-ed86ceda7ef8/150_history_of_insurance.2025-06-26-15-17-35.pdf；Swiss Re，「瑞士再保險的發展歷程」，<https://www.swissre.com/about-us/history.html>。
4. 通用電氣（General Electric），〈GE 完成將保險業務出售予瑞士再保險〉，新聞稿，2006 年 6 月 12 日，<https://www.ge.com/news/press-releases/ge-completes-sale-insurance-units-swiss-re>。 GE 所列總對價為 78 億美元現金及證券，另承擔 17 億美元債務。
5. 德語維基百科，「Swiss Re」，https://de.wikipedia.org/wiki/Swiss_Re：“Im 2005 年 11 月瑞士再保險以估計 68 億美元收購了 GE Insurance Solutions。該數字亦見於 2005 年 11 月 18 日的當時媒體報導。
6. 瑞士再保險（Swiss Re），〈瑞士再保險公佈 2008 年全年淨虧損 8.64 億瑞士法郎〉，新聞稿，2009 年 2 月 19 日，轉載自

swiss-press.com , <https://www.swiss-press.com/en/swiss-re-reports-net-loss-of-chf-864-million-for/472610> 。

7. 德 語 維 基 百 科 , 「 Swiss Re」 , https://de.wikipedia.org/wiki/Swiss_Re , 其中稱 雅克·艾格蘭 (Jacques Aigrain) 於 2009 年 2 月中旬宣布辭職, 並指定史蒂芬·利佩 (Stefan Lippe) 為其繼任者。德語維基百科, 「Stefan Lippe」 , https://de.wikipedia.org/wiki/Stefan_Lippe , 將 Lippe 被任命為執行長之日定為 2009 年 2 月 12 日。前一註釋所引之 2009 年 2 月 19 日新聞稿, 係以執行長身分引述 Lippe 之言論。
8. 伯克希爾·哈撒韋公司 (Berkshire Hathaway Inc.) , 2009 年第一季 Form 10-Q 報告, 美國證券交易委員會 (SEC) EDGAR 系統, <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001067983/000119312509105560/d10q.htm> : 2009 年 3 月 23 日, Berkshire 以 30 億瑞士法郎的成本及面值收購了瑞士再保險 (Swiss Re) 發行的一項票息為 12% 的可轉換永續資本工具, 瑞士再保險可在 2011 年 3 月 23 日前按面值的 140% 贖回, 此後則按面值的 120% 贖回。伯克希爾·哈撒韋, 2010 年致股東信 (2011 年 Form 8-K 附件 99.1) , <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001067983/000119312511049877/dex991.htm> : Swiss 再保險公司 (Swiss Re) 的票據「已於 2011 年初贖回」。關於伯克希爾接受 20% 的提前贖回溢價, 請參閱 RationalWalk, 《伯克希爾·哈撒韋憑藉對瑞士再保險公司的投資取得重大勝利》, <https://newsletter.rationalwalk.com/p/berkshire-hathaway-scores-major-victory-with-swiss-re-investment> 。
9. Pestalozzi , 〈Pestalozzi 就伯克希爾·哈撒韋對瑞士再保險的 30 億瑞士法郎可轉換永久資本投資提供法律諮詢〉, <https://pestalozzilaw.com/en/insights/news/deals-and-cases/pestalozzi-advised-berkshire-hathaway-its-chf-3bn-convertible-perpetual-capital-investment-swiss-re/> 。 Pestalozzi 擔任伯克希爾·哈撒韋的瑞士法

律顧問。「《巴菲特向瑞士再保險拋出 25.9 億美元救命索》，《商業標準報》，2009 年 2 月 5 日，https://www.business-standard.com/article/companies/buffett-throws-2-59-bn-lifeline-to-swiss-re-109020500187_1.html。

10. 瑞士再保險，「瑞士再保險的旅程」
<https://www.swissre.com/about-us/history.html>。Swiss Re，「瑞士再保險宣布集團執行長交接」，新聞稿，2024 年 4 月 3 日，
<https://www.swissre.com/media/press-release/pr-20240403-group-ceo-transition.html>。Swiss Re，「瑞士再保險 Next」，2017 年 10 月 3 日媒體發布，
https://www.swissre.com/dam/jcr:9f69eafb-475d-4feb-8d80-5d5306f59cc3/nr20171003_opening_swiss_re_next_de.pdf。

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-the-twenty-first-century-9-11-ge-insurance-solutions-and-the-financial-crisis