

专户基金与投资自由

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

私募保单的核心是其所连结的基金。保险人区分外部基金和内部基金：外部基金是向公众开放、由投保人从清单中选择的投资基金；内部基金则是保险人在其自身资产负债表内设立的基金。内部基金可以是集合型的，即多个投保人参与同一资产池；也可以是专属型的，即该基金仅供一份保单或同一家族持有的少数保单使用。在专属基金中，由投保人选定并经保险人认可的资产管理人，依据保险人授予的投资委托管理资产。¹

投资自由的程度在两个层面受到规制。保险监管法限制投资连结基金可以投资的资产，以保护投保人免受其无法评估的风险，并保护保险人免受其无法估值或变现的资产的影响。投保人居住国的税法则限制投保人对投资可施加的影响，以使保单在税务上仍属于保险合同。这两个层面追求不同的目的，并不总是相互契合。监管法允许富裕投保人进行的某项投资，可能有损于该保单在其居住国的税务认可；而一项能令税务机关满意的投资策略，又可能过于狭窄，无法满足投保人的需要。

影响力问题是大多数结构成败的关键所在。投保人如果可以在订立合同时从若干投资策略中进行选择，并不时变更策略，一般被视为行使了一项允许的选择权。投保人如果指示资产管理人买入或卖出特定证券，以实物出资方式投入其继续管理的资产，或者

专户基金与投资自由

能够利用保单持有其本人公司的股份，则其行使的控制程度在许多税制下被视为与保险不相容。在美国，这—问题是投资者控制原则（investor control doctrine）的规制对象。在德国，法律对资产管理型保险合同设有专门规定。两者均将在税务一节中加以探讨。

实物出资值得单独一提。许多投保人希望在不出售的情况下将现有投资组合转入保单，从而不实现任何收益，且资产管理人保持不变。卢森堡和列支敦士登的保险人一般接受此类出资，但须遵守其自身的投资规则并审查资产来源。投保人居住国的税务后果则各不相同。一些国家将出资视为处分行为，从而实现截至当时累积的收益；另一些国家则将其视为投资的延续。以家族公司股份进行实物出资尤为敏感，因为它在单一交易中同时涉及投资控制、估值和流动性等问题。²

1 注释

1. 关于投资连结保单所依托基金的分类（外部基金、内部集合基金、内部专属基金），参见各保险监管机构的监管规则，尤其是卢森堡保险监管局（Commissariat aux Assurances）的规则。有待核实。
2. 关于向投资连结保单进行实物出资（apport en titres、Sacheinlage）及其在不同国家的税务处理，参见实务文献。有待核实。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至2026年9月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/basel-dedicated-funds-and-investment-freedom