

保险连接证券、自保公司、养老金与保险包装 产品——概述与总结

Dr Alexander Ressos, TEP

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

Solicitor (England & Wales)

本章之前的四章讲述了苏黎世三大保险公司的故事，以及围绕它们发展起来的监管法律。本章追踪资金的流动：资金如何经由保险流入其他市场，又如何从其他市场流入保险。本章考察四条渠道。保险连结证券将巨灾风险和死亡率风险从再保险公司转移给从未签发过保单的投资者。自保保险公司使工商业集团能够通过自己旗下一家受监管的公司为自身投保。职业养老基金——瑞士法律规定几乎每一位雇主都必须加入——已成为国内最大的机构资本池。最后，寿险保单架构（insurance wrapper）将私人客户的投资组合置于一份保险合同之内，由此在继承、债权人保护、税务和申报方面产生的后果，数十年来一直是苏黎世、瓦杜兹和卢森堡律师们关注的问题。

这些渠道有一条共同的主线。每一条渠道都把一种保险技术转化为金融技术，或把一种金融需求转化为保险形式。巨灾债券是以票据形式写成的再保险。自保公司是以资产负债表形式写成的风险预算。养老基金是承担生物识别风险的集体储蓄计划。保险架构是以寿险保单形式写成的委托管理账户。在每一种情形下，法律定性决定了由谁监管这一安排、哪些投资者可以参与、收入如何征税，以及破产时会发生什么。在苏黎世，全球第二大再保险

保险连接证券、自保公司、养老金与保险包装产品——概述与总结

公司、一家全球领先的直接保险公司、一批专业资产管理人以及大量养老金和税务律师在彼此相距不过几公里的范围内工作，这里是四条渠道交汇的少数地方之一。

本章分为八节。首先介绍 1990 年代巨灾债券的起源以及 Swiss Re 在构建这一市场中所发挥的作用，然后描述苏黎世和施维茨州的保险连结证券管理人集群。第三节和第四节论述这些管理人及其基金在瑞士集合投资法下所受的监管，以及随经修订的《保险监管法》于 2024 年 1 月 1 日引入的瑞士保险特殊目的载体新制度。随后依次讨论自保保险公司、养老金体系的第二支柱和保险架构。最后一节将各条线索汇总，并探讨保险与资本市场的融合给苏黎世留下了什么。法律状况截至 2026 年 9 月。凡涉及公司或市场的数据，均为可核实的最新公布数据，并注明其所对应的日期。

1 结论

本章追随保险进入了四个相邻领域。保险连结证券始于 1997 年的少数几笔交易，其中包括 Swiss Re 的加利福尼亚地震债券。到 2026 年年中，这一市场已发展到巨灾债券未偿余额超过 650 亿美元、另类再保险资本约 1360 亿美元的规模。自始至终，Swiss Re 一直是最大的安排人和发起人；苏黎世和普费菲孔聚集了一批专业管理人，其历史可追溯至 Clariden Leu、Credit Suisse、Secquaero 以及该市的各再保险部门。自 2024 年 1 月 1 日起，经修订的《保险监管法》为瑞士提供了本国形式的保险特殊目的载体，而该行业的管理人和基金则受《金融机构法》和《集合投资计划法》（包括新的 L-QIF）监管。

自保公司构成瑞士市场中规模较小但稳定的一个板块，主要由大型集团的再保险自保公司组成。2024 年的改革免除了自保公司以及面向专业投保人的保险公司在受约束资产和组织基金方面的要求。在这一领域，瑞士与卢森堡、根西岛、爱尔兰和列支敦士登

竞争，这些地方各有瑞士制度无法完全匹敌的优势，尤其是欧洲通行证和可递延纳税的平准准备金。

第二支柱在 2024 年底的资产超过 1.2 万亿瑞士法郎，是苏黎世资产管理行业所开发产品在国内最重要的买家。其投资规则在实践中较为灵活，自 2012 年以来监管得到加强，其结构也已向集合基金会转变。2024 年《职业养老金法》（BVG）改革被否决后，法定转换率维持不变，收益压力也未见减轻。

最后，保险架构既展示了将保险与私人银行相结合的潜力，也展示了其风险。瑞士《保险合同法》保护以家庭受益人为受益方的寿险请求权，瑞士税法则对真正服务于养老目的的保险给予优惠。将保险架构滥用于逃税——最显著的例子是 Swiss Life 的美国业务——导致了 2010 年的监管澄清以及美国的刑事执法。此后，自动信息交换已使在参与国通过保险进行隐匿成为不可能。只要保险要素真实存在，且其税务处理已在每一个相关国家得到核实，合法的保险架构仍然是国际传承和财富规划的一种工具。

2 五句话概要

1. 巨灾债券出现于安德鲁飓风和北岭地震之后；Swiss Re 于 1997 年发行了其首只加利福尼亚地震债券，此后一直是该市场领先的安排人和发起人。
2. 苏黎世和普费菲孔聚集了一批持有 FINMA 牌照的保险连结证券管理人，而经修订的《保险监管法》自 2024 年 1 月 1 日起提供了瑞士形式的保险特殊目的载体。
3. 瑞士的自保公司大多是大型集团的再保险自保公司，自 2024 年起受益于受约束资产和组织基金要求的豁免，但卢森堡、根西岛和列支敦士登仍是强劲的对手。

保险连接证券、自保公司、养老金与保险包装产品——概述与总结

4. 第二支柱拥有超过 1.2 万亿瑞士法郎的资产，其投资规则允许将保险连结证券作为另类投资，是苏黎世所开发产品在国内最大的买家；2024 年，选民使其转换率维持不变。

5. 保险架构结合了债权人保护、传承规划和税务优势，在保险真实且税务合规已得到核实的情况下是合法的，而其滥用已因 FINMA 的双重审查、美国的刑事追诉和自动信息交换而受到遏制。

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