

法國君主制的終身年金借款

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

十八世紀，法國君主政體經常發行終身年金來彌補財政赤字。這類借款在投資者中大受歡迎，因為其利率很高，往往遠高於永久年金的利率。其特殊之處——也正是日內瓦資本家發家致富之所在——在於定價方式：在許多期發行中，所提供的利率並不隨“受益人”（即年金所繫之人）的年齡而變化，或變化甚微。¹因此，投資者無論選擇五歲的人還是六十歲的人作為年金所繫之人，都能獲得相同的利率。

這種統一定價是一個相當嚴重的經濟錯誤。以一名健康兒童的生命為基礎設立的年金，很可能要支付數十年；而以一位老人的生命為基礎設立的年金，只需支付寥寥數年。國家提供同樣的利率，就等於給予選擇年輕生命的投資者一項可觀的優勢，而國家將為此付出數十年的代價。造成這一錯誤的原因有幾方面：財政需求的緊迫性，促使國家竭力使借款具有吸引力；儘管當時的數學家已有相關研究，行政部門內部的精算知識仍然薄弱；希望簡化發行；或許還有對投資者利用這一漏洞之能力的低估。

雅克·內克爾（Jacques Necker）自 1776 年起擔任財政總監，他大量藉助終身年金借款來為法國參與美國獨立戰爭籌措資金。這些借款使國家得以在不開徵新稅的情況下籌集鉅額資金。由於條件優厚，消息靈通且與內克爾關係密切的日內瓦投資者紛紛認購。²內

法國君主制的終身年金借款

克爾的批評者後來指責他通過定價失當的借款加重了國家未來的負擔，而日內瓦人正是這些借款的主要受益者之一。

要評估這些借款的成本，必須將所提供的利率與按年金所繫之人的年齡本應適用的公平利率進行比較。重建這些計算的經濟史學家估計，以年輕生命為基礎設立的終身年金，使國家付出的成本明顯高於其永久年金。³定價錯誤由此轉化為財富從國家向精明投資者的大規模轉移。

注意。一項借款在投資者中獲得成功，並不證明它對借款人有利。定價失當的借款之所以吸引認購者，可能恰恰是因為它給予了認購者不當的優勢，而發行人將為此付出數十年的代價。對長期承諾進行精算和財務分析，是穩健公共管理的必然要求。

1 註釋

1. François R. Velde 和 David R. Weir, “The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793”, *Journal of Economic History*, 第 52 卷第 1 期, 1992 年 3 月, 第 29-30 頁：七年戰爭之後，君主政體放棄了按年齡定價（1757 年 11 月借款）；在 1757 年至 1787 年的十四筆主要終身年金借款中，只有三筆包含按年齡分級；在 10% 的單一名義利率下，內部收益率從 7 歲生命的約 7% 到 50 歲生命的 6% 不等（圖 5）。
2. François R. Velde 和 David R. Weir, “The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793”, *Journal of Economic History*, 第 52 卷第 1 期, 1992 年 3 月, 第 26 頁及表 3（第 28 頁）：“內克爾的借款主要採取終身年金形式”；1770 年代以終身年金形式籌集 1.97 億里弗爾，而 1780 年代為 6.43 億里弗爾；第 32 頁：日內瓦的安排“可能佔 1780 年代統一利率終身年金認購的大部分”。

3. François R. Velde 和 David R. Weir , “The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793” , Journal of Economic History , 第 52 卷第 1 期 , 1992 年 3 月 , 表 2 (第 20 頁) 及圖 5 (第 29 頁) : 內克爾終身年金借款的名義利率為 5.2%至 9% , 由於統一定價 , 內部收益率因年金所繫之人的年齡不同而差異很大。

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/geneva-the-life-annuity-loans-of-the-french-monarchy