

君主制為何接受這筆交易？

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

像法國這樣強大的國家，竟然在數十年間以對自身如此不利的條件出售終身年金，這似乎令人驚訝。這一狀況可由幾個因素來解釋。

第一個因素是財政的緊迫性。君主政體的資金需求巨大而急迫，戰時尤其如此。終身年金借款通過吸引廣泛的認購群體，能夠迅速籌集大筆資金。按年齡區分定價會使發行複雜化，並降低其對部分認購者的吸引力。

第二個因素是行政部門內部精算工具的不足。儘管如此，當時的數學家已經編制了死亡率表，並提出了計算終身年金價值的方法。英國天文學家埃德蒙·哈雷（Edmond Halley）在十七世紀末發表了一份以佈雷斯勞市登記冊為基礎的死亡率表，法國數學家安託萬·德帕西厄（Antoine Deparcieux）則在十八世紀中葉發表了一篇關於人類壽命概率的論文，其中特別利用了唐提式養老金（tontine）的數據。¹但這些知識並未被系統地應用於借款政策。

第三個因素是政治邏輯。終身年金借款有一個表面上的優點：它們隨所繫生命的終結而到期，這使得債務可以被描述為臨時性的。其實際成本分攤於數十年間，不如開徵新稅或發行永久年金那樣顯眼。一位顧及自身聲望和市場信心的大臣，很可能會傾向於訴諸這類借款。

君主制為何接受這筆交易？

最後，第四個因素是資訊不對稱。日內瓦投資者完全清楚自己在做什麼：他們選擇年輕的生命，以使年金價值最大化。而處理成千上萬份認購的行政部門，未必有能力或意願去仔細審查所繫生命的構成並據此採取相應措施。

曾有人站出來譴責這種狀況。內克爾的批評者指出了終身年金借款給國庫帶來的成本。一些改革建議主張按年齡區分利率。但這些批評並未能阻止發行一直持續到大革命前夕。²

要點。在財政緊迫、精算知識應用不足、政治考量以及與精明投資者（其中包括日內瓦人）之間資訊不對稱的共同作用下，法國君主政體在數十年間出售了定價失當的終身年金。

1 註釋

1. Edmond Halley, “An Estimate of the Degrees of the Mortality of Mankind, Drawn from Curious Tables of the Births and Funerals at the City of Breslaw; with an Attempt to Ascertain the Price of Annuities upon Lives”, *Philosophical Transactions*, 第 17 卷, 1693 年, 第 596-610 頁（佈雷斯勞數據由 Caspar Neumann 經萊布尼茨轉交；James E. Ciecka, “Edmond Halley’s Life Table and Its Uses”, DePaul University）；Antoine Deparcieux, *Essai sur les probabilités de la durée de la vie humaine* (1746 年) 及 *Addition à l’Essai* (1760 年), 影印重印本, 巴黎, 法國國家人口研究所 (INED), 2003 年 (ined.fr)：法國第一份死亡率表，根據唐提式養老金登記冊和巴黎各修會的訃告名錄編制，旨在實現“對終身年金和唐提式養老金制度更穩健、更公平的管理”。

2. Rodama , “ The ‘Thirty Maidens of Geneva” (rodama1789.blogspot.com , 2017 年 4 月) : 以單一生命為基礎的年金按 10% 支付，以多個生命為基礎的按 8% 至 9.5% 支付；“三十少女”銀團於 1771 年正式成立；國民公會議員 Pierre-Joseph Cambon 譴責這些借款證明了君主政體的“愚蠢”，認為它們在 1779 年至 1787 年間給國家造成了災難性損失。

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-why-did-the-monarchy-accept-this-bargain