

阿爾弗雷德·埃舍爾、東北鐵路與鐵路融資—— 概述與總結

Dr Alexander Ressos, TEP

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

Solicitor (England & Wales)

從蘇黎世中央火車站南門走出的人，都會經過一座高高矗立在噴泉之上的青銅雕像。雕像所塑造的是 Alfred Escher——正是他，比任何人都更深刻地決定了瑞士德語區鐵路如何修建、歸誰所有以及如何融資。Richard Kissling 創作的這座紀念碑於 1889 年揭幕，距 Escher 去世已有七年。雕像的位置耐人尋味：它立於一座廣場之上，一邊是由他創立的公司所建造的火車站，一邊是 Bahnhofstrasse（班霍夫大街）的起點，而這條街後來成了瑞士私人銀行的代名詞。¹這一佈局以石頭表達了本章以文字所描述的內容。從 1852 年到 19 世紀 70 年代，為私營鐵路公司融資成為蘇黎世資本市場的第一項大規模業務。Escher 為提供這些資本而建立的銀行——Schweizerische Kreditanstalt（瑞士信貸銀行）——此後一直是瑞士金融中心的兩大支柱之一，直至 2023 年被 UBS 吸收合併。

本章對 Escher 生平的敘述，僅以有助於說明鐵路問題為限。本章首先介紹他的家族及其財富，繼而轉向催生 1852 年 7 月 28 日《聯邦鐵路法》的那場議會之爭，然後考察成立於 1853 年的 Schweizerische Nordostbahn（瑞士東北鐵路公司）——Escher 於 1872 年之前擔任該公司管理委員會主席，此後擔任其董事會主席直至去世。本章特別關注私營鐵路的資本結構：股票與債券之間

的比例、來自巴黎和德國的外國投資者所扮演的角色，以及蘇黎世自由派領袖日益堅定的信念，即瑞士需要一家能夠在全國範圍內動員儲蓄的本國機構。隨後是政治後果。Escher 身兼數職，形成了所謂的“Escher 體系”，19 世紀 60 年代的民主運動對其展開抨擊，並於 1869 年將其推翻。19 世紀 70 年代的鐵路危機、1878 年 Nationalbahn（國家鐵路公司）的倒閉，以及通往 1898 年國有化全民公決的漫長道路，構成了這段歷史的結尾。

本章的敘述基於三個視角。對歷史學家而言，私營鐵路時代是一個案例，展示了一個沒有中央銀行、沒有全國性資本市場、並且對中央權力深懷戒心的小型聯邦國家，如何在短短十年間建成歐洲最密集的鐵路網之一。對律師而言，它是一堂關於以下問題的課：如何通過特許經營權監管自然壟斷，各州主權的邊界何在，以及公共目的與私人所有權之間的關係。最後，對從業者而言，它是至今仍在塑造金融中心的諸多習慣的源頭：基礎設施與資本市場之間的緊密聯繫、對債券融資的依賴、對外國控制戰略資產反覆出現的憂慮，以及公眾對政治與金融相互糾纏始終保持的敏感。Kreditanstalt 的創立將在第 D.II 章專門討論，Polytechnikum（聯邦理工學院）在第 D.III 章，Gotthard（聖哥達）鐵路在第 D.VI 章。本章僅在理解鐵路融資所需之處涉及這些主題。

1 註釋

1. Historisches Lexikon der Schweiz (HLS), Joseph Jung, “Escher, Alfred”, 2024 年 8 月 26 日版本, <https://hls-dhs-dss.ch/de/articles/003626/2024-08-26/>。HLS 記載了 Richard Kissling 所作紀念碑於 1889 年在中央火車站前落成獻辭。揭幕日期 1889 年 6 月 22 日見於 Wikipedia (en), “Alfred Escher”, https://en.wikipedia.org/wiki/Alfred_Escher。

2 結論

鐵路時代把蘇黎世從一座富庶的商業城市變成了瑞士的金融之都，而 Alfred Escher 正是促成這一轉變的人。他在 1852 年議會之爭中的勝利，使瑞士鐵路網的建設交由依據各州特許經營權運營的私營公司承擔。他的 Nordostbahn 於 1853 年由實力薄弱的 Nordbahn（北方鐵路公司）與新成立的 Zürich-Bodensee-Bahn（蘇黎世－博登湖鐵路公司）合併而成，使蘇黎世成為瑞士東北部鐵路的樞紐。Nordostbahn 及其競爭對手的資本需求是瑞士市場在沒有外國幫助的情況下無法滿足的，這促使他於 1856 年創立了 Kreditanstalt——蘇黎世第一家大型股份制銀行，也是後來金融中心大部分發展所圍繞的核心機構。

使 Escher 得以如此迅速地推進建設的權力集中，同樣引發了限制他的反作用。Friedrich Locher 的小冊子為民主運動提供了話語，1867 年的危機為其提供了契機，而 1869 年的憲法則給了蘇黎世這場運動所要求的直接民主和州立銀行。隨後，19 世紀 70 年代的危機暴露了私營鐵路模式在財務上的脆弱性。以債券融資的激進擴張使 Nordostbahn 瀕臨破產，其股票價值大部分化為烏有，股權控制也轉移到了國外。作為民主替代方案而構想的 Nationalbahn 崩潰得更快，給 Winterthur（溫特圖爾）留下的債務直到 1953 年才償清。

問題最終通過法律得到解決。依據 1852 年法律授予的特許經營權中的收購條款、1872 年的聯邦特許經營權、1883 年和 1896 年的會計法以及 1895 年的表決權法，共同構成了選民於 1898 年批准國有化的法律和技術基礎。Nordostbahn 於 1902 年 1 月 1 日移交瑞士聯邦鐵路，其股東獲得聯邦鐵路債券作為交換。

對於今天的金融中心，本章留下了四點啟示。自 19 世紀 50 年代以來，基礎設施一直是蘇黎世資本市場的原始業務，而債券融資一直是其首選工具。發生在政治與金融交匯處的治理失敗會引發政治反應，其影響比當事人本身更為長久。外國資本在瑞士受到歡

迎，但也一再激起保持本國對戰略資產控制權的努力。最後，Alfred Escher 這一人物始終是一面鏡子，每一代蘇黎世銀行家和政治家都從中看到自己的問題：企業家式權力集中的益處、其民主正當性，以及金融中心賴以建立的財富之來源。

3 五句話概括

1. 1852 年 7 月 28 日的《聯邦鐵路法》由 Alfred Escher 和蘇黎世自由派頂著國營鐵路倡導者的反對強行通過，將鐵路建設交由依據各州特許經營權運營的私營公司，並由此創造了瑞士證券的第一個大型市場。

2. Escher 於 1853 年組建的 Schweizerische Nordostbahn 使蘇黎世成為瑞士東北部的鐵路樞紐，並因其資本需求而直接促成了 1856 年 Kreditanstalt 的創立。

3. 鐵路、銀行和政治權力集於一人之手的“Escher 體系”，激起了 Friedrich Locher 的小冊子和民主運動，後者以 1869 年憲法和 1870 年的 Zürcher Kantonalbank（蘇黎世州立銀行）推翻了 Escher 在蘇黎世的主導地位。

4. 以債券融資的過度擴張使 Nordostbahn 在 19 世紀 70 年代的危機中瀕臨崩潰，而民主派的 Nationalbahn 則於 1878 年倒閉，給 Winterthur 留下的債務直到 1953 年才清償完畢。

5. 標準化的鐵路會計、1895 年的表決權法以及特許經營權中的收購條款，使 1898 年 2 月 20 日批准的國有化成為可能，從而將 Escher 時代的鐵路股票轉變為 SBB（瑞士聯邦鐵路）的聯邦鐵路債券。

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-alfred-escher-the-nordostbahn-and-railway-finance-overview-and-summary