

貫通、通車與盈利的數十年

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

1880 年 2 月 29 日，山頂隧道的兩端導坑會合。次日，《新蘇黎世報》只用一個詞宣佈了這一事件：“Durch!”。¹ 這條約 15 公里長的隧道在開通時是世界上最長的鐵路隧道。其造價約為 6700 萬法郎，即包括襯砌和設施在內每公里約 460 萬法郎。² 貫通之後，還須完成襯砌、軌道和設施。1882 年 1 月 1 日，列車開始在格舍嫩與艾羅洛之間穿行隧道。通車慶典於 1882 年 5 月在盧塞恩和意大利舉行，從伊門塞到基亞索的全線定期運營於 1882 年 6 月 1 日開始。³ 《瑞士歷史辭典》指出，直到 1882 年 1 月至 12 月間，列車才開始在瑞士第一條阿爾卑斯橫貫線上不間斷地運行。⁴

最終賬目反映了救助的結果。到線路建成時，三國的補貼總額達 1.19 億法郎：意大利 5800 萬法郎，瑞士 3100 萬法郎，德國 3000 萬法郎。股本原為 3400 萬法郎，已增至 5000 萬法郎。⁵ Alptransit 門戶網站援引同樣的數字指出，該項目主要以外國資本融資，在 2.38 億法郎的總建設成本中，意大利提供了約四分之一，德國提供了約七分之一。⁶ 因此，外國在補貼中所佔份額為總額的四分之三。如果再加上德國和意大利銀行團所籌私人資本中的外國份額，顯然投入聖哥達的資金大多數來自瑞士境外。蘇黎世提供了領導、組織以及相當一部分私人資本。風險資本的主體則來自意大利和德國的國庫和投資者。

貫通、通車與盈利的數十年

商業成果很快證明了這一項目的價值。運營第一年的客運量是預期的六倍，貨運量是預期的兩倍。⁷ 貨運收入始終高於客運收入，運營盈餘逐年增加。公司支付了約為股本 7% 的股息，這一回報使聖哥達股票成為最搶手的瑞士鐵路證券之一。⁸ 聖哥達公司也是瑞士私營鐵路中技術最先進的。它引入了自動制動器、四軸客車、豪華客車和大型蒸汽機車。⁹ 旅遊業成為另一項收入來源。1883 年至 1901 年間，該鐵路從旅遊交通中獲得 130 萬法郎收入。二十世紀初，其宣傳越來越多地將意大利作為旅行的目的地。¹⁰

瑞士的經濟地理隨這條線路而改變。《瑞士歷史辭典》指出，貨物運輸和部分客運集中到了聖哥達軸線上，而 1872 年的聯邦《鐵路法》允許修建通往聖哥達的新引線，助長了這一趨勢。到 1897 年，該公司經營的路網已達 273 公里。¹¹ 沿舊山口的地區失去了他們賴以生存數百年的運輸業。1882 年以前，每年約有 1.3 萬噸貨物經格勞賓登州的山口運輸，而聖哥達道路僅運輸 2000 噸，鐵路在幾年之內就扭轉了這一比例。¹² 過境運輸中的許多新工作崗位由河谷以外的專業人員填補，因此當地居民的收益不及其期望。

對投資者而言，在經歷了痛苦的建設階段之後，聖哥達成為成功基礎設施投資的典範。1871 年按面值認購的股東，眼看所持股份價值大幅下跌後又回升，並在近三十年間獲得股息。債券持有人一直保有其擔保，直到 1909 年其債權由瑞士聯邦鐵路承接。用現代基礎設施融資的語言來說，聖哥達經歷了綠地項目典型的 J 曲線：建設期間價值大幅損失，建設風險顯現時進行重組，資產投入運營後則帶來穩定、抗通脹的回報。經歷過這一週期的蘇黎世投資者和銀行家學會了區分建設風險與運營風險，而這一區分是現代基礎設施資產定價的基礎。

1 註釋

1. SBB Historic，2025 年 4 月 1 日新聞稿（見上文），關於 1880 年 2 月 29 日的貫通以及《新蘇黎世報》（NZZ）的標題；Meyer， “Durchbruch am Gotthard”（見上文），將 NZZ 的報道日期定為 1880 年 3 月 1 日。
2. Bahndaten， “Gotthardbahn”（見上文），關於隧道的造價。
3. 維基百科（德文）， “Gotthardbahn”（見上文），關於自 1882 年 1 月 1 日起的臨時運營和自 1882 年 6 月 1 日起的全面運營；維基百科（英文）， “Gotthard railway”， https://en.wikipedia.org/wiki/Gotthard_railway，關於 1882 年 5 月 21 日至 25 日在盧塞恩和基亞索舉行的通車慶典。
4. 《瑞士歷史辭典》（HLS）， “Ferrovia del Gottardo”（Bärtschi），意大利文版（見上文）。
5. Röll， Enzyklopädie des Eisenbahnwesens， “Gotthardbahn”（見上文），關於 1.19 億法郎的補貼總額及其分配，以及股本從 3400 萬法郎增至 5000 萬法郎。
6. Alptransit 門戶網站， “Einweihung des Gotthardtunnels”（見上文）。
7. Alptransit 門戶網站， “Einweihung des Gotthardtunnels”（見上文）。
8. Bahndaten， “Gotthardbahn”（見上文）；維基百科（德文）， “Gotthardbahn-Gesellschaft”（見上文），其中還提到該公司在 1908 年擁有 1776 輛貨車。
9. HLS， “Ferrovia del Gottardo”（Bärtschi），意大利文版（見上文）。
10. Heid 等， “Verkehr – Nord-Süd-Transit”， sozialgeschichte.ch（見上文）。

貫通、通車與盈利的數十年

11. HLS , “Ferrovia del Gottardo” (Bärtschi) , 意大利文版 (見上文) 。
12. Heid 等 , “Verkehr – Nord-Süd-Transit” , sozialgeschichte.ch (見上文) , 關於鐵路通車前格勞賓登州各山口和聖哥達的運輸量。

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-breakthrough-opening-and-the-profitable-decades