

1876 年成本危機與再融資

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

真相於 1876 年揭曉。在坡道重新設計並積累了最初幾年的隧道施工經驗之後，Hellwag 重新編制了完工成本概算。概算顯示，1.87 億法郎的預算將被超出約 1.02 億法郎。¹ 超支額因此超過原概算的一半，大致相當於公司全部私人資本。這一消息傳到了一個本已低迷的市場。1870 年代初的瑞士鐵路熱潮已經結束，東北鐵路公司（Nordostbahn）因國家鐵路公司（Nationalbahn）的競爭而陷入危機，瑞士鐵路證券的價格在 1873 年股災之後的蕭條中暴跌。² 隨著聖哥達股票大幅下跌，公司若無新的公共支持，便無法在資本市場上籌集所缺的款項。

這場危機有著明確的法律結構。1869 年的條約確定了補貼額，三個國家中沒有一個有義務多付。公司股東認購的是固定資本，不能被強迫支付超出其股份的款項。債券持有人以一條尚不存在的鐵路作擔保提供貸款，而如果這條鐵路永遠無法建成，它將幾乎一文不值。Favre 的合同僅涵蓋山頂隧道。Favre 本人在違約金的重壓下正走向破產，因此連他的義務也難以令人安心。只有各國增加出資，才能籌集新資本。而各國則只有在項目規模縮減、私人一方也作出貢獻的條件下才願意增資。這是一場典型的重組談判，在三國政府、一家公司、其股東和銀行家之間進行，而 Escher 處於所有關係的中心。

談判在 1877 年 6 月於盧塞恩舉行的一次國際會議上進行，由瑞士聯邦主席 Joachim Heer 主持。³ 曾主持 1869 年會議的 Emil Welti 再次發揮了核心作用。他的傳記作者認為，除 Escher 之外，他對挽救這一在建設期間就面臨財務崩潰的企業貢獻最大。Welti 參加了 1877 年在盧塞恩和格舍嫩舉行的重建會議，這些會議促成了 1878 年 3 月 12 日的補充條約。⁴

解決方案將縮減項目規模與注入新資金相結合。追加資本需求確定為 4000 萬法郎。意大利和德國各出資 1000 萬法郎補充補貼，瑞士出資 800 萬法郎，公司自身則須從私人投資者處籌集 1200 萬法郎。⁵ 其餘超支通過削減項目來消化。從盧塞恩到伊門塞（Immensee）以及從楚格到戈爾道（Goldau）的引線被推遲修建，直到鐵路建設暫停期結束後，才於 1897 年建成。⁶ 坡道採用了更陡的坡度、更小的曲線半徑，並只鋪設單線，第二條線路留待日後修建。重型工程儘可能簡化。德文維基百科關於該公司的條目證實了這一方案的公共部分，即德國和意大利各提供 1000 萬法郎、瑞士提供 800 萬法郎的補充補貼。⁷

瑞士的 800 萬法郎份額引發了最棘手的國內問題。直到 1878 年，聯邦一直置身於鐵路融資之外。而此時，補充補貼需要聯邦出資，因為聖哥達聯盟的各州和各公司已無法獨自承擔這一負擔。經過長時間辯論，議會通過了一項折中方案：聯邦出資 450 萬法郎，其餘部分來自聖哥達一方以及東北鐵路公司和中央鐵路公司（Centralbahn），後兩者合計提供 150 萬法郎。⁸ 為了贏得瑞士西部和東部的選票，同一部法律承諾對未來東部和西部的阿爾卑斯鐵路給予聯邦補貼。反對者（其中許多來自沃州）稱這一折中方案是在全國各地區收買選票，併發起了全民公投。在 1879 年 1 月 19 日的全民投票中，超過三分之二的投票者接受了所謂的“聖哥達折中方案”，只有三個州的多數反對。⁹

救助的政治代價高昂，並落在了項目推動者身上。聯邦委員會必須解釋，為什麼一個據稱可以通過私人融資的項目需要公共資金。議會不得不接受對單一鐵路的聯邦補貼，這與 1852 年確立的私人修建鐵路原則相悖。已經打破 Escher 在蘇黎世支配地位的民主運動（見第 D.V 章），認為其對“Escher 體系”的批評得到了證實。Konrad Kuoni 強調了其中的諷刺意味：儘管公眾此前曾得到保證私人資金足矣，聯邦補貼卻成為必要。¹⁰ 在隨後的幾十年里，聯邦對阿爾卑斯鐵路的補貼將成為常態。聖哥達折中方案是邁向這條道路的第一步。

Favre 沒能活著看到結果。1879 年 7 月 19 日，他在視察隧道時因心力衰竭去世，距隧道貫通還有數月。¹¹ 根據他的合同，延誤已達約十個月，違約金使 Favre 家族陷入破產。¹² 合同所體現的風險轉移在狹義的法律意義上是有效的，因為承包商承擔了延誤的後果。但在更廣泛的意義上它失敗了，因為破產的承包商無力支付。公司最終不得不自行承擔大部分成本。在增資獲得保障後，Gustave Bridel 於 1879 年接管了施工管理。¹³

1 註釋

1. Kuoni, “Der Gotthardbahnbau: Querelen und Opfer”（見上文），關於 1876 年披露的 1.02 億法郎超支；維基百科（德文），“Gotthardbahn-Gesellschaft”（見上文），其中稱建設成本在 1.87 億法郎預算的基礎上增加了 1.02 億法郎的追加需求。
2. 《瑞士歷史辭典》（HLS），“Ferrovia del Gottardo”（Bärtschi），意大利文版（見上文），其中將該公司自 1875 年起的危機與成本激增、工期延誤以及 1870 年代經濟蕭條期間瑞士鐵路證券價值的崩潰聯繫起來；HLS，“Escher, Alfred”（Bürgi），法文版（見上文），關於 1876 年東北鐵路公司的危機。

3. Hans Jürgen Rieckenberg , “ Heer, Joachim” , Neue Deutsche Biographie 8 (1969 年) , 第 192–193 頁 , 載於 Deutsche Biographie , <https://www.deutsche-biographie.de/sfz28588.html> , 其中記載 Heer 於 1877 年 6 月在盧塞恩主持了一次聖哥達國際會議 , 而他作為聯邦委員的最後一項工作是 1878 年關於聖哥達追加補貼的諮文。
4. Aufdermauer , “Welti, Emil” , NDB-online , 以及 Oechsli , ADB 55 , 載於 Deutsche Biographie (見上文) 。
5. Bahndaten , “Gotthardbahn” , Daten zu den Schweizer Bahnen 1847–1920 , <https://www.bahndaten.ch/content/bahnen-detail/85/gotthardbahn> ; 維基百科 (德文) , “Gotthardbahn” (見上文) , 分配方式相同。
6. HLS , “Ferrovia del Gottardo” (Bärtschi) , 意大利文版 (見上文) 。
7. 維基百科 (德文) , “Gotthardbahn-Gesellschaft” (見上文) 。
8. 維基百科 (德文) , “Volksabstimmungen in der Schweiz 1879” , https://de.wikipedia.org/wiki/Volksabstimmungen_in_der_Schweiz_1879 , 其中給出了瑞士份額的分配 : 聯邦 450 萬法郎 , 聖哥達一方 200 萬法郎 , 東北鐵路公司和中央鐵路公司合計 150 萬法郎。
9. 維基百科 (德文) , “Volksabstimmungen in der Schweiz 1879” (見上文) 。
10. Kuoni , “Der Gotthardbahnbau: Querelen und Opfer” (見上文) 。
11. 維基百科 (英文) , “Gotthard Rail Tunnel” (見上文) , 關於 Favre 的去世日期 ; Meyer , “Durchbruch am Gotthard” (見上文) , 關於他在隧道中因心力衰竭去世。
12. SBB Cargo (瑞士聯邦鐵路貨運公司) 博客 , “Louis Favre” (見上文) 。

13. 維基百科（德文）， “Gotthardbahn”（見上文），關於 Bridel 於 1879 年接管施工管理以及 Hellwag 於 1878 年被解職。

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-the-cost-crisis-of-1876-and-the-refinancing