

戈特哈德鐵路與國際資本——概述與總結

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

今天，當一家蘇黎世銀行為境外基礎設施項目安排銀團貸款，當一家瑞士律師事務所為來自三個法域的貸款人起草債權人間協議，或當一隻聯邦基金為一條穿越阿爾卑斯山的基線隧道提供資金時，參與各方所遵循的模式，最早是在 1863 年至 1882 年間大規模試行的。在這二十年里，一家註冊於盧塞恩、由蘇黎世主導和掌舵的私營股份公司，用在柏林、米蘭、都靈、法蘭克福、巴塞爾和蘇黎世籌集的資金，修建了一條橫貫阿爾卑斯山中部的鐵路，並獲得了三個主權國家在一項國際條約中確定的補貼支持。聖哥達鐵路是 19 世紀瑞士最雄心勃勃的交通項目，也是蘇黎世金融界首次在真正國際化的規模上組織資本的交易。它還引發了第一場重大的國際金融危機，在這場危機中，蘇黎世銀行家、瑞士聯邦政界人士和外國政府不得不共同就一個陷入困境的項目重新談判。

本章將聖哥達項目作為一項金融交易來解讀。本章首先講述各條阿爾卑斯線路之間長期的競爭——盧克馬尼爾（Lukmanier）、施普呂根（Splügen）和聖哥達各有其擁護者——以及促使意大利和德意志各邦承諾以公共資金支持一條位於瑞士領土上的鐵路的外交努力。隨後，本章描述 1869 年 10 月 15 日的條約和德意志帝國於 1871 年的加入、聖哥達鐵路公司（Gotthardbahn-Gesellschaft）於 1871 年 12 月的成立，以及將國家補貼、股本和通過三國銀行銀團配售的債券相結合的資本結構。下一部分涉及路易·法夫爾（Louis

Favre) 依據 1872 年合同修建隧道的過程、工程付出的人命代價以及 1875 年格舍嫩 (Göschenen) 的罷工。本章的核心部分討論 1876 年披露的成本超支、1877 年盧塞恩會議和 1878 年補充條約所商定的再融資，以及阿爾弗雷德·埃舍爾的倒台。本章最後論及 1882 年的通車、私營運營時期盈利豐厚的幾十年、1909 年的國有化以及同年聖哥達條約所引發的爭議，並與 2016 年開通的聖哥達基線隧道作簡要比較。

歷史學家在聖哥達項目中看到的是一個關於遠見、過度自信與救援的故事：那個時代最有權勢的瑞士商人，因為工程師的數字出錯而失去了地位。律師看到的是一個開創性的結構：一項國際條約確定了補貼、設定了最高運價並保留了瑞士的中立，而在其之上是一傢俬營公司，其融資有賴於該條約。實務人士則會認出某種比描述它的術語更古老的東西。聖哥達項目是一項“項目融資”概念出現之前的項目融資交易：有發起人、公共出資方、受違約金條款約束的施工承包商、貸款人銀團，以及無人正確定價的完工風險。蘇黎世從中學會了如何組織此類交易，也領教了它們失敗時的切膚之痛。

1 結論

聖哥達鐵路是蘇黎世第一項大型國際金融交易。它經歷了十年的地區競爭和外交談判才得以成形，其中埃舍爾從盧克馬尼爾轉向聖哥達，以及意大利和德意志各邦的支持，起到了決定性作用。1869 年 10 月 15 日的條約（德國於 1871 年加入）確定了 8500 萬瑞士法郎的補貼，並建立了國際監督和運價控制制度。聖哥達鐵路公司於 1871 年 12 月在盧塞恩成立，由埃舍爾領導，通過一個由德國、意大利和瑞士銀行組成的銀團另行籌集了 1.02 億瑞士法郎，其中瑞士信貸銀行 (Kreditanstalt) 牽頭瑞士方面的銀行組。

依據法夫爾的固定價格合同修建頂峰隧道的過程，暴露了這一結構的弱點。意料之外的地質條件、坡道的重新設計以及過於樂觀的估算，導致了約 1.02 億瑞士法郎的超支，並於 1876 年披露。1875 年的格舍嫩罷工以及隧道中至少 177 名工人的死亡，顯示了融資給工程帶來的壓力所付出的人命代價。1877 年盧塞恩會議和 1878 年補充條約所商定的再融資，將 2800 萬瑞士法郎的追加補貼與 1200 萬瑞士法郎的私人資金及縮減後的工程計劃結合起來。1879 年經人民批准的 450 萬瑞士法郎聯邦補貼，標誌著聯邦首次涉足鐵路融資。埃舍爾為這場危機付出了失去職位的代價，並在很長一段時間內賠上了自己的聲譽。

1882 年通車的這條線路取得了商業成功。它支付了約 7% 的股息，重塑了瑞士的經濟地理，並將蘇黎世與米蘭連接起來。1909 年的國有化以及同年的聖哥達條約表明，1869 年的公共補貼產生了外國債權，這些債權比私營公司存續得更久，必須以運價優惠的方式加以贖買。由此引發的爭議導致了 1921 年的條約公決制度，該制度至今仍是瑞士憲法的組成部分。與 2016 年通過一隻經人民批准的公共金融融資的基線隧道相比較可以看出，瑞士已學會如何承擔阿爾卑斯山隧道工程的風險，而不再重蹈 19 世紀 70 年代的危機。

對金融中心而言，聖哥達仍是一個奠基性的故事。它教會了蘇黎世如何組織國際銀團、如何與外國政府和銀行談判，以及如何重組一個陷入困境的項目。它也揭示了個人權力在金融領域的侷限，以及政治正當性對於涉及公共資金的交易的重要性。對於今天安排國際基礎設施融資的蘇黎世銀行、律師事務所和顧問而言，這些經驗教訓依然具有現實意義。

2 五句話概要

1. 聖哥達鐵路在蘇黎世於 19 世紀 60 年代初放棄盧克馬尼爾項目後由阿爾弗雷德·埃舍爾推動，其融資來源一是 1869 年 10 月 15 日的條約——該條約確定了意大利、德國和瑞士提供的 8500 萬瑞士法郎補貼，二是由德國、意大利和瑞士銀行組成的銀團籌集的 1.02 億瑞士法郎私人資本，其中瑞士信貸銀行牽頭瑞士方面的銀行組。
2. 依據路易·法夫爾 1872 年的固定價格合同修建的 15 公里頂峰隧道，奪去了至少 177 條生命，引發了 1875 年的格舍嫩罷工，並在承包商於 1879 年去世後以其家族破產告終。
3. 1876 年披露的約 1.02 億瑞士法郎超支，迫使各方在 1877 年盧塞恩會議和 1878 年補充條約中進行再融資，包括 2800 萬瑞士法郎的追加國家補貼、1200 萬瑞士法郎的私人資金以及縮減後的工程計劃；這場危機使埃舍爾於 1878 年失去了公司總裁職位。
4. 該線路於 1882 年通車後取得了商業成功；1909 年的國有化需要簽訂一項新的聖哥達條約，而該條約對德國和意大利的運價優惠引發了全國性爭議，並促成了 1921 年的條約公決制度。
5. 作為蘇黎世第一項大型國際金融交易，聖哥達項目教會了金融中心銀團組織、重組以及公私風險分擔的技巧，這些技巧至今仍是現代基礎設施融資的基礎；2016 年完全由公共資金修建的基線隧道則從相反的方向印證了這一經驗。

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-gotthard-railway-and-international-capital-overview-and-summary