

戈特哈德鐵路公司及其資本

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

德意志方面的加入使條約框架得以完成之後，哥達聯合會將其權利轉讓給了一家為此目的而設立的公司。哥達鐵路公司（Gotthardbahn-Gesellschaft）於 1871 年 12 月 6 日在盧塞恩成立，是一家負責修建和運營該線路的股份公司。¹《瑞士歷史辭典》的意大利文條目準確地概括了這一過程：由於 Escher 的合同與融資政策瑞士、德國和意大利締結了一項關於修建和運營該線路的國際公約，此後哥達聯合會將其權利轉讓給了它於 1871 年在盧塞恩創立的哥達鐵路公司。²選擇盧塞恩作為註冊地是經過深思熟慮的。盧塞恩位於線路的北端，曾是第一個哥達委員會的所在地，而且可以藉助瑞士中部各州來平衡蘇黎世在聯合會中的主導地位。Escher 出任公司董事會主席，並親自領導其建設部門，盧塞恩州政府委員 Josef Zingg 則擔任副主席。³

公司的自有資本須承擔預計 1.87 億瑞士法郎中的 1.02 億瑞士法郎。最初的股本為 3400 萬瑞士法郎，餘額將通過以該線路為擔保的債券籌集。⁴股本承擔剩餘風險，預計在線路投入運營後獲得股息。以網絡各線路為擔保的債券，則旨在吸引希望獲得固定收益的投資者。8500 萬瑞士法郎的補貼在經濟上起到了無償資本首損層的作用：這些補貼永遠無須償還，也不計利息，因此線路的收益可以全部分配給私人投資者。這一結構使哥達線對私人資本具有吸

戈特哈德鐵路公司及其資本

引力，這是任何一條沒有補貼的阿爾卑斯線路都無法做到的，因為頂峰隧道的很大一部分成本由三個國家的國庫承擔。

私人資本通過一個由三個國家銀行團組成的銀團籌集，即德國銀行團、意大利銀行團和瑞士銀行團，各自認購三分之一的資本。⁵ 瑞士銀行團由瑞士信貸銀行（Schweizerische Kreditanstalt）牽頭，其董事會主席正是 Escher 本人（見第 D.II 章）。整個銀團於 1871 年底在柏林貼現公司（Disconto-Gesellschaft）的領導下組建。⁶ 瑞士國家圖書館用一句話概括了這一結果：除三國的條約補貼外，Escher 還從一個金融集團籌得了 1.02 億瑞士法郎。⁷ 其他記述則強調，Escher 通過瑞士信貸銀行獨攬了國際融資的控制權。⁸

對瑞士信貸銀行而言，哥達線是其自 1856 年成立以來承接的規模最大、聲望最高的發行業務。該銀行當初正是為了為鐵路建設調動資本而設立的。在此之前，它主要向瑞士投資者以及部分外國投資者配售瑞士鐵路證券。在哥達銀團中，它首次以瑞士牽頭行的身份參與一個國際辛迪加，德國和意大利的銀行以平等地位參與其中。此類辛迪加需要就發行的分配、包銷承諾、向股東催繳股款的時間安排以及佣金的分配達成協議。它需要蘇黎世、柏林和米蘭之間定期通信，需要關於工程進度的可靠資訊，還需要對一旦出現問題時如何處理風險達成共識。所有這些要素都屬於現代銀團業務部門的標準工具。而在 19 世紀 70 年代初，它們必須從零開始開發，主要是在瑞士信貸銀行位於帕拉德廣場的辦公室以及 Escher 本人在貝爾沃（Belvoir）的書房中完成的。

哥達公司的股本和債券資本成為瑞士證券市場的重要組成部分，關於瑞士證券市場見第 D.IV 章。這些證券在蘇黎世和巴塞爾的交易所以及德國和意大利進行交易，其價格成為衡量人們對該項目信心的晴雨表。許多瑞士小投資者購買哥達股票，既出於愛國信念，也期待獲得股息。這種大眾參與將使後來的危機具有不同尋常的政治力量，因為哥達股東的損失在瑞士許多城鎮和村莊都能

感受到。這也解釋了為什麼隨後關於追加補貼的議會表決和全民投票會引起如此激烈的爭議。

哥達線融資還有一個特點，使其有別於 19 世紀 50 年代和 60 年代的國內鐵路交易。資本是分期籌集的，隨著工程推進而催繳。補貼同樣分期支付，部分按固定時間表，部分與經核實的隧道工程進度掛鉤。整個建設依賴於一個融資時間表，而這個時間表假定 1.87 億瑞士法郎的估算是正確的。規劃者相信，頂峰隧道能夠在條約所假定的九年內建成，羅伊斯河谷和提契諾河谷中的線路也可以同時修建。如果成本上升或工程放緩，公司將需要追加資本，而此時補貼已經承諾完畢，股東也已經繳足了股款。1871 年的架構沒有留下任何像樣的應急儲備。其制定者對自己的數字深信不疑，而這也是當時大多數鐵路發起人所共有的信念。

這一架構的個人層面值得強調。Escher 一身兼任哥達公司董事會主席、牽頭瑞士銀行團的瑞士信貸銀行董事會主席、國民院最具影響力的議員，並在東北鐵路公司中擔任領導角色，而東北鐵路公司正是為瑞士補貼出資的兩家鐵路公司之一。《瑞士歷史辭典》指出，他集政治與經濟職務於一身、將政治職位與經濟利益相捆綁、利用權力保護富裕階層的利益，這些做法很早就招致批評。⁹ 用現代的說法，Escher 同時是發起人、安排行、借款人和立法者。只要項目進展順利，這種角色的集中就賦予了它一種分散結構幾乎無法實現的速度和一致性。而當項目陷入困境時，同樣的集中又使每一個技術問題都變成了對 Escher 個人信譽的質疑。

1 註釋

1. Viktor von Röhl (編)，Enzyklopädie des Eisenbahnwesens，第 2 版（1912 年），“Gotthardbahn”條目，見 Zeno.org，<http://www.zeno.org/Roell-1912/A/Gotthardbahn>，其中給出的成立日期為 1871 年 12 月 6 日。

戈特哈德鐵路公司及其資本

2. 《瑞士歷史辭典》（HLS）， “Ferrovia del Gottardo”（Hans-Peter Bärtschi 著， Sandro Guzzi-Heeb 譯）， 意大利文版， <https://hls-dhs-dss.ch/it/articles/042006/>。
3. HLS， “Escher, Alfred”（Bürgi）， 法文版（見上文）， 其中指出 Escher 擔任公司主席並領導其建設部門；維基百科（德文版）， “Gotthardbahn-Gesellschaft”（見上文）， 關於 Zingg 擔任副主席。
4. Röll， Enzyklopädie des Eisenbahnwesens（1912 年）， “Gotthardbahn”， <http://www.zeno.org/Roell-1912/A/Gotthardbahn>， 其中給出最初股本為 3400 萬瑞士法郎（後增至 5000 萬）， 並將公司債務描述為由質押擔保的債券構成（ “Schuldscheinen der Gesellschaft mit unterpfändlicher Sicherheit”）。
5. 維基百科（德文版）， “Gotthardbahn”（見上文）， 其中指出融資銀團由德國、意大利和瑞士銀行團組成， 各出資 3400 萬瑞士法郎。
6. Bank und Geschichte. Historische Rundschau， 第 43 期（2020 年 12 月）， https://www.bankgeschichte.de/files/documents/publications/historical-review/Folge_2020_2_neu.pdf： “Ende 1871 bildete die Disconto-Gesellschaft unter ihrer Führung ein internationales Bankenkonsortium, das 102 Millionen Schweizer Franken für den Tunnelbau aufbrachte.” 維基百科（德文版）， “Gotthardbahn”（見上文）， 同樣將該銀團描述為在德國銀行領導下組建。
7. 瑞士國家圖書館， “Der Eisenbahntunnel von 1882”， <https://www.nb.admin.ch/de/der-eisenbahntunnel-von-1882>。

8. Jean-Claude Gerber , “Der Gotthard brach ihm das Genick” , 20 Minuten , 2010 年 10 月 14 日 , <https://www.20min.ch/story/der-gotthard-brach-ihm-das-genick-894637282934> 。
9. HLS , “Escher, Alfred” (Bürgi) , 法文版 (見上文) 。

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-gotthardbahn-gesellschaft-and-its-capital