

投資組合的陰暗面：殖民牽連與檔案

Dr Alexander Ressos, TEP

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

Solicitor (England & Wales)

在二十世紀的大部分時間裡，Leu & Co.的歷史是由該銀行自己書寫的，見於 Julius Landmann（1905 年）和 Theo Keller（1955 年）編寫的週年紀念文集。¹Landmann 是一位嚴肅的經濟學家：他在伯爾尼接受教育，1907 年至 1910 年擔任瑞士國家銀行統計局局長，後來在巴塞爾任政治經濟學教授，因其對公共行政的興趣而被同事稱為“最後的官房學者”。²他的專著至今仍是關於 *Zinskommission*（利息委員會）的基礎性論述。然而，後來的文獻指出，這兩部週年紀念文集雖然提到了某些投資的風險性，卻都略過了這些投資與大西洋奴隸經濟之間的關聯。³

這一話題在本世紀頭十年被公開提出。2007 年 8 月，蘇黎世市政府向市議會提交了一份題為“蘇黎世市與奴隸制——聯繫與關係”的報告，該報告參考了 Landmann 的著作、Herbert Lüthy 關於法國新教銀行業的研究以及歷史學家 Hans Conrad Peyer 的著作。報告指出，委員會持有法國 *Compagnie des Indes*（東印度公司）的股份；1760 年，委員會與日內瓦投資者一道參與了一筆與丹麥加勒比島嶼相關的對丹麥貸款；1768 年，委員會發放了一筆以聖克羅伊島種植園抵押權作擔保的 2 萬塔勒貸款；1771 年，委員會參與了同一島嶼上的種植園業務。⁴同年 12 月，歷史學家 Hans Fässler 致信 Credit Suisse Group 董事會主席 Walter Kielholz。他所投訴的是，該銀行的中央企業檔案館於 2007 年 8 月拒絕獨立歷史學家查閱委員

投資組合的陰暗面：殖民牽連與檔案

會 1755 年至 1798 年期間的檔案，理由是銀行保密，而在他看來，這些賬目曾是半公開的。⁵

這一爭議於 2011 年結束：Credit Suisse 以正式儀式將委員會 1755 年至 1798 年的檔案移交給蘇黎世州國家檔案館（Staatsarchiv）。⁶ Saller 在 2016 年以後查閱了這些材料，他報告說，經數碼化的賬簿中有明顯的塗黑處理：個別條目上覆蓋著黑條，有時甚至是半頁，尤其是 1798 年以後時期的賬目。他將此解釋為遵循一條不成文的規則：1798 年以前公共或半公共委員會的檔案可以公開，而此後私人銀行的檔案仍須保密。⁷ 這一事件小小地說明了貫穿蘇黎世金融中心歷史的一種張力：一方面是客戶關係的正當保密，另一方面是公眾對那些曾行使公共權力的機構之歷史記錄的利益。

迄今最為審慎的評估，見於蘇黎世大學的 Marcel Brengard、Frank Schubert 和 Lukas Zürcher 於 2020 年為蘇黎世市主席部撰寫的報告。作者們證實，委員會的投資組合中包括法國 *Compagnie des Indes* 的股份，但他們補充了一項重要的限定：在可證明有瑞士投資者參與的時期內，該公司並未開展奴隸販運航行。他們關於丹麥的發現則更為嚴重。委員會對丹麥的放貸始於 1757 年，定期購買一直持續到 1798 年。1760 年，委員會購買了價值 2 萬法國埃居的丹麥王室債券，另有約二十個蘇黎世家族和機構，其中包括 Escher 家族和 Fries 家族的成員以及 Fraumünster 教會基金，又購買了 2 萬埃居。委員會接受聖克羅伊島的種植園抵押債券作為擔保，並於 1767 年在巴塞爾商人 Reinhard Iselin 的主持下投資了丹麥亞洲公司的股份。它還向 Iselin 在哥本哈根的商號和王室貿易代理人 Johann Jakob Frölich 提供信貸，並向活躍於加勒比貿易的蘇格蘭裔丹麥商人 John Brown 和 David Brown 兄弟預付資金。1768 年和 1772 年，委員會向阿姆斯特丹的 Jacob Ambrosius Pool 商號提供信貸，該商號持有圭亞那伯比斯河沿岸的種植園股份。⁸

Reinhard Iselin 是這一網絡的核心人物。這位定居哥本哈根的巴塞爾商人管理著委員會在丹麥的投資；用 Saller 對委員會往來信函的轉述來說，他享有很高的聲望和信任。⁹通過他，蘇黎世監護人和行會的儲蓄流入了一個殖民君主國的財政，而該國的西印度群島正是由被奴役的非洲人勞作經營的。2020 年的報告得出結論：十八世紀時，蘇黎世市及其居民通過國庫持有的南海公司股份和委員會的丹麥業務，在財務上支持了奴隸制和大西洋奴隸貿易。報告得出的最低數字為 37572 名被奴役者，其被販運可與有據可查的蘇黎世投資相關聯；作者明確表示，這一數字是下限。¹⁰

對這些發現必須客觀看待其比重。殖民地投資只是一個以歐洲主權債務和市政債務為主的投資組合中的一個組成部分。委員會的管理者選擇這些投資，並非出於對種植園經濟的任何特別興趣。他們之所以選擇，是因為丹麥王室票據和以生產性莊園作抵押的債權所提供的收益和擔保符合其授權。恰恰是這一點使該事件與當下相關。一個向國家和多元化中間機構放貸的投資者，無論是否對其交易對手的活動加以調查，都會承繼這些活動。現代公共投資者以排除政策和盡責管理原則來應對這一問題。例如，瑞士國家銀行不投資於嚴重侵犯基本人權、系統性造成嚴重環境破壞或生產國際公認應受譴責之武器的公司。¹¹Zinskommission 對此類政策一無所知。關於其投資組合的現代討論，最好被理解為一個漫長過程的一部分：在這一過程中，公共投資者逐漸認識到，收益的來源本身就是其風險的一部分。

1 註釋

1. 《瑞士歷史辭典》（HLS），Baumann，“Bank Leu”，同上，參考書目：Theo Keller，Leu & Co, 1755–1955. Denkschrift zum 200jährigen Bestehen der Aktiengesellschaft Leu & Co Zürich，1955 年。Landmann 的著作為 Leu & Co. 1755–1905. Ein Beitrag zur Geschichte der öffentlichen und privaten Kreditorganisation，蘇黎世

投資組合的陰暗面：殖民牽連與檔案

Art. Institut Orell Füssli , 1905 年 , 410 頁 , 依據 <https://www.eosbooks.ch/produkt/landmann-julius-leu-co-1755-1905/> 上的書目說明。

2. Walter Braeuer , “ Landmann, Julius” , 載於 Neue Deutsche Biographie 第 13 卷 (1982 年) , 第 503 頁 , 在線版見 <https://www.deutsche-biographie.de/sfz47733.html> 。
3. Saller , Ein kurze Geschichte der Bank Leu , 同上。
4. Stadtrat von Zürich , 報告 GR Nr. 2007/486 , “Die Stadt Zürich und die Sklaverei – Verbindungen und Beziehungen” , 2007 年 8 月 20 日 , https://archiv.louverture.ch/KAMPA/KRITIKEN/ber_ziegler_kuhn.pdf 。該報告引用了 Landmann (1905 年) 、 Lüthy (1959 年) 、 Peyer (1968 年) 、 Jung (2005 年) 以及 David 、 Etemad 和 Schaufelbuehl (2005 年) 。
5. Fässler 致 Kielholz 的信 , 2007 年 12 月 10 日 , 同上。
6. Saller , “Schwarze Flecken: Die Bank Leu, Teil eins” , 同上。Saller 給出的檔案編號為蘇黎世州國家檔案館 (Staatsarchiv Zürich) W II 21 , 並指出賬簿可通過光盤查閱。
7. Saller , Ein kurze Geschichte der Bank Leu , 同上 , 其表述為 “Vor 1798 war Leu staatlich oder halbstaatlich und damit öffentlich geworden, nachher privat” 。
8. Brengard 、 Schubert 和 Zürcher , 2020 年 9 月 2 日報告 , 同上 , 第 19 頁及注 104 (關於 Compagnie des Indes) , 第 20–21 頁及注 106 (關於丹麥和荷蘭業務) 。
9. Saller , “Rathausobligationen: Die Bank Leu, Teil drei” , 同上。
10. Brengard 、 Schubert 和 Zürcher , 2020 年 9 月 2 日報告 , 同上 , 第 22 頁及第 24–25 頁 ; 關於該報告的總體結論 , 見 infoclio.ch , “Forschungsbericht: Zürichs Verstrickungen in die Sklaverei und den

Sklavenhandel” , <https://www.infoclio.ch/de/forschungsbericht-z%C3%BCrichs-verstrickungen-die-sklaverei-und-den-sklavenhandel> °

11. 瑞士國家銀行 , “Why does the SNB hold billions worth of assets and how does it manage these assets?” , <https://www.snb.ch/en/snb-explained/investment-policy> °

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-shadow-side-of-the-portfolio-colonial-entanglements-and-the-archive