

日内瓦投资者：风险敞口的规模与脆弱性

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

到十八世纪末，对法国终身年金的投资已在日内瓦人的财富中占据了相当重要的位置。许多家庭，从贵族精英到较为普通的储蓄者，都持有以选定生命为基础的安排的份额，或直接持有终身年金。史学著作提到，相对于该城的财富而言，这些金额非常巨大。

1

这种风险敞口蕴含着一种很少有投资者充分意识到的脆弱性。通过对生命的挑选和分散，死亡风险得到了审慎的控制。相比之下，信用风险则集中于单一债务人：法国君主政体。而这个债务人负债过重，其财务状况在 1780 年代迅速恶化。

大革命起初仍维持年金的支付，但越来越多地以指券（assignats）支付，而指券的价值逐年暴跌。日内瓦的年金领取人由此收到的款项实际价值不断缩水。1797 年，公共债务削减三分之二，使他们投资价值的很大一部分彻底化为乌有。² 依靠年金生活的家庭眼看着收入一落千丈。

这段历史的讽刺意味十分残酷。日内瓦投资者设计了一套极为巧妙的安排来驾驭一种风险——所系生命的死亡风险，却被另一种他们低估了的风险所击中：债务人的无力偿付及其政治变革。在管理一种风险上的精巧，可能会转移人们对一种更根本风险的注意。

这场危机打击了一个已因政治动荡、工匠与资本外流以及日内瓦钟表首饰制造业（Fabrique）的困境而遭到削弱的金融中心。它发生在 1798 年被吞并前不久，下一章将对此加以描述。日内瓦国家档案馆（Archives d'État de Genève）提到了该城在法国统治时期的经济衰退。³在法国年金上蒙受的损失加剧了这种贫困化。

注意。日内瓦的安排通过分散化控制了死亡风险，但仍暴露于单一主权债务人的风险之下。在管理一种风险上的精巧，并不能防范性质不同的风险，尤其是信用风险和政治风险。

1 注释

1. Marc Cramer, “Les trente Demoiselles de Genève et les billets solidaires”, Revue suisse d'économie politique et de statistique, 1946 年 (sses.swiss) : 1793 年, 日内瓦持有约 1030 万里弗尔的法国终身年金; 这些年金按 9% 至 10% 支付, 以 4 至 7 岁儿童的生命为基础设立, 并被汇集到共同基金中, 通过 “billets solidaires” (连带票据) 分批出售; 大革命时期的债务整理和货币崩溃使持有人倾家荡产。Rodama (2017 年) : 1775 年以后, 以第三方生命为基础的法国终身年金约有三分之一由日内瓦人持有。
2. The Tontine Coffee-House, “Thirty Maidens of Geneva” (tontinecoffeehouse.com, 2019 年 8 月 5 日) : “年金被改以日益贬值的货币计价。随之而来的是拖欠支付, 以及 1797 年法国国家注销其三分之二的债务”; Wikipedia (法文版), “Tiers consolidé” (共和六年葡月 9 日法令, 即 1797 年 9 月 30 日)。

3. Archives d'État de Genève, “Économie” 页面, archives-etat-ge.ch
(2026 年 9 月访问)。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/geneva-the-genevan-investors-the-scale-and-fragility-of-their-exposure