

法国君主制的终身年金借款

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

十八世纪，法国君主政体经常发行终身年金来弥补财政赤字。这类借款在投资者中大受欢迎，因为其利率很高，往往远高于永久年金的利率。其特殊之处——也正是日内瓦资本家发家致富之所在——在于定价方式：在许多期发行中，所提供的利率并不随“受益人”（即年金所系之人）的年龄而变化，或变化甚微。¹因此，投资者无论选择五岁的人还是六十岁的人作为年金所系之人，都能获得相同的利率。

这种统一定价是一个相当严重的经济错误。以一名健康儿童的生命为基础设立的年金，很可能要支付数十年；而以一位老人的生命为基础设立的年金，只需支付寥寥数年。国家提供同样的利率，就等于给予选择年轻生命的投资者一项可观的优势，而国家将为此付出数十年的代价。造成这一错误的原因有几方面：财政需求的紧迫性，促使国家竭力使借款具有吸引力；尽管当时的数学家已有相关研究，行政部门内部的精算知识仍然薄弱；希望简化发行；或许还有对投资者利用这一漏洞之能力的低估。

雅克·内克尔（Jacques Necker）自 1776 年起担任财政总监，他大量借助终身年金借款来为法国参与美国独立战争筹措资金。这些借款使国家得以在不开征新税的情况下筹集巨额资金。由于条件优厚，消息灵通且与内克尔关系密切的日内瓦投资者纷纷认购。²内

法国君主制的终身年金借款

克尔的批评者后来指责他通过定价失当的借款加重了国家未来的负担，而日内瓦人正是这些借款的主要受益者之一。

要评估这些借款的成本，必须将所提供的利率与按年金所系之人的年龄本应适用的公平利率进行比较。重建这些计算的经济史学家估计，以年轻生命为基础设立的终身年金，使国家付出的成本明显高于其永久年金。³定价错误由此转化为财富从国家向精明投资者的大规模转移。

注意。一项借款在投资者中获得成功，并不证明它对借款人有利。定价失当的借款之所以吸引认购者，可能恰恰是因为它给予了认购者不当的优势，而发行人将为此付出数十年的代价。对长期承诺进行精算和财务分析，是稳健公共管理的必然要求。

1 注释

1. François R. Velde 和 David R. Weir, “The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793”, *Journal of Economic History*, 第 52 卷第 1 期, 1992 年 3 月, 第 29-30 页: 七年战争之后, 君主政体放弃了按年龄定价 (1757 年 11 月借款); 在 1757 年至 1787 年的十四笔主要终身年金借款中, 只有三笔包含按年龄分级; 在 10% 的单一名义利率下, 内部收益率从 7 岁生命的约 7% 到 50 岁生命的 6% 不等 (图 5)。
2. François R. Velde 和 David R. Weir, “The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793”, *Journal of Economic History*, 第 52 卷第 1 期, 1992 年 3 月, 第 26 页及表 3 (第 28 页): “内克尔的借款主要采取终身年金形式”; 1770 年代以终身年金形式筹集 1.97 亿里弗尔, 而 1780 年代为 6.43 亿里弗尔; 第 32 页: 日内瓦的安排 “可能占 1780 年代统一利率终身年金认购的大部分”。

3. François R. Velde 和 David R. Weir, “The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793”, Journal of Economic History, 第 52 卷第 1 期, 1992 年 3 月, 表 2 (第 20 页) 及图 5 (第 29 页): 内克尔终身年金借款的名义利率为 5.2% 至 9%, 由于统一定价, 内部收益率因年金所系之人的年龄不同而差异很大。

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-life-annuity-loans-of-the-french-monarchy