

デュランのGM社復帰とデュラン政策

——アメリカ自動車産業発展史論のうち GM社分析 その3——

岡 田 賢 一

On Durant's Comeback to the General
Motors Co. and His Policies

Yoshikazu OKADA

Received September 27, 1971

ま え が き

1910年10月1日、この日 GM 社の設立者として栄光の道をあゆんでいた W. C. デュラン (William Cropo Durant) は、みずから招いた経営破綻¹⁾によって経営権を融資銀行団にゆずり、社長の椅子をおりたのである。この経過については前稿で分析した。

本稿ではそれにつづく1920年にいたる期間を対象として、まず、形式的にはともかく、実質的には GM 社の外にあったデュランの動向と、かれの執念ともいうべき GM 社への復帰、すなわち経営権奪回の戦略をながめ、ついで、復帰後に展開したデュラン政策の実態をとおし、再度、経営を破綻にみちびいた経過を分析した。

ところでこの過程にはとくに注目すべき問題点が内在している。それはデュボン、モルガンの2大金融資本が自動車産業にたいして、はじめて本格的な資本参与をおこなう契機がふくまれていたということである。

特定産業にたいする既成金融資本の資本参与については、参与実態の分析が多いわりに、参与の契機にかんする分析は案外に少ない。しかも金融資本とその独占的支配の分析には、この資本参与の契機についての具体的な現状分析の積みあげが必要であるとかんがえる。本稿は自動車産業にたいする金融資本の参与契機分析の展望をふくめつつまとめたものである。

1 シボレー社の設立

1910年10月いご、GM 社は銀行管理のもとにおかれ、経営権のすべては管理委員会のもとに設置された財務委員会によって掌握された。そしてデュランは、名目的に同委員のメンバーに名をつらねたが、実質的には GM 社からしめだされた形となった。

GM 社から疎外されたデュランは、しかし自動車産業に訣別をつげたわけではない。それどころか、敗北を喫して退陣した GM 社について強い執着をもちつづけていた。シボレー社の設立は、その執着実現の足場作りとしておこなわれたのである。

しばらくその経緯をながめることにしよう。

GM社を退陣したデュランは、自動車事業への再出発に足場となるべき新会社の設立を目論んでいた。退陣から1年を経た1911年11月6日、シボレー・モーター社 (Chevrolet Motor Co. of Michigan, 以下「ミシガン・シボレー社」とする。) を設立して、L. シボレー (Louis Chevrolet) が設計した自動車を生産することにした。このミシガン・シボレー社の設立は、ミシガン州フリントのリトル社 (Little Motor Car Co.) を買収、改称によっておこなわれた。

リトル社は、もともとデュランが斜陽化したフリント馬車社 (Flint Wagon Works) を買取り、W. H. リトル (William H. Little) の協力をえて設立した会社である。リトルは以前フリントで機械商をいとなんでいたが、デュランがビュイック社再建にのりだしたとき、その工場支配人となったのがかれであった。リトル社は、このリトルが設計した単一車種の4シリンダー小型車を生産、650ドルで発売するために設立された²⁾。ゆえに一敗地にまみれたデュランの再起の足場づくりに協力したことは、かつての両者の人間関係によるものと推測できる。

ほかにも一人、デュランがリトル社に拠って再起の歩をふみだすのに協力者として働いた人物に A. B. C. ハーディ (A. B. C. Hardy) がいる。かれは馬車、自動車のベテランであり、デュラン・ドート社 (Durant-Dort Carriage Co.) にはいるまえ1892年にウルバーリン社 (Wolverine Carriage Co.) を設立した。1901年、デュラン・ドート社を退き独自の自動車を生産するためにフリント社 (Flint Automobile Co.) を設立した。けれども業績が思うにまかせず1903年デュラン・ドート社に戻り、デュランとのむすびつきを強めた。そしてGM社設立、子会社買収政策のすすむなかで、子会社ウェルチ社 (Welch Motor Car Co.) の社長に就任した。そして1910年秋、デュランの社長辞任とともに行をともした。なお、1915年のデュラン復帰によって、GM社のオールズ社 (Olds Motor Works) の社長に返り咲くが、それはのちのことである³⁾。

シボレーは、1900年、みずから発明した葡萄酒用ポンプを販売するためにアメリカに移住したフランス系スイス人で、やがて競走ドライバーとなった。そしてデュランがビュイック社を再建するとともに、シボレーはビュイック車のテスト・ドライバーをもつとめた。1911年自己の体験をもとにした自動車を設計し、デュランがこれに着目して生産を計画して設立したのがシボレー社である。もっともシボレー自身は同社設立に積極的に協力したわけではない。当時、かれは競走車生産を目的としたフロンテナック社 (Frontenac Motor Co.) の社長であり、普通乗用車の生産にはすでに興味をうしなっていた⁴⁾。

さて、デュラン再起の方途は、フォード社 (Ford Motor Co.) のT型車に代表される大衆車領域に足場をかためることを目ざしていたようである。リトル車、シボレー車ともに低廉大衆車であったことがそれをものがたっているし、すでに目論まれた4社合同計画がいずれも大衆車メーカーを対象としていたことからしても、デュランの胸中にフォード流の大衆車大量生産の政策志向が確立されていたと推測することができる。もちろんかかるデュランの政策志向は、フォードのそれのように徹底的な、あるいは硬直的なものではなく、需要志向における大衆低廉車への傾斜をセールスマンの直感によって感得し、確定したものであったし、したがって本来的なかれ特有のフル・ライン政策と矛盾しない融通性ないし弾力性をもった政策志向であったとかんがえるのである。

ところでこのような政策志向を具現するために、リトル社の買収、あるいはシボレー社の設

立がおこなわれるのだが、その具体的な展開方法に、やはりデュラン政策独特の持株会社方式を採用している。すなわち、まず資本金6,500万ドルの持株会社リパブリック社（Republic Motor Car Co.）を設立し、リトル社およびエンジン・メーカーであるスターリング社（Sterling Motor Co.）、インペリアル社（Imperial Wheel Co.）を支配するとともに、ニューヨーク州タリタウン（Tarrytown）にあったマックスウェル・ブリスコウ社（Maxwell-Briscoe Motor Car Co.）の工場を買収、これをニューヨーク・シボレー社（Chevrolet Motor Co. of New York）としてシボレー車の組立にあたらした。このニューヨーク・シボレー社の開設は東部銀行資本家団にたいするデモンストレーション効果を期待したデュラン政策の一つであった。これについてハーディは、1924年に当時を回想して、L. H. セルツァー（Lawrence H. Seltzer）に、つぎのように語っている。

「自動車事業はこれら東部銀行家たち（Eastern bankers）にとってなじみのないものであった。かれらはミシガンで、どのような事業がおこなわれているのかを知ろうとしなかった。タリタウンの工場によって、われわれはこの銀行家たちが自動車事業を実際にみることができたとかんがえる。それがたとえ一つの組立工場だけであっても、実際に自動車ができあがっていくのを見て、印象深いものがあつたにちがいない。銀行家の幾人かにデュランの事業にたいする関心をもたすこと、そのことがこのタリタウン工場におけるデュランの目的であつたのである。」⁶⁾

自動車産業の実態とデュラン自身を、なんといつてもすでに当時のアメリカ資本集団の最高峰を形成していた東部資本集団に売り込むことこそ、やがて展開すべきデュランのGM社奪回戦略の不可欠な布石であつたのだ。

持株会社リパブリック社を中核として買収による吸収政策を展開しはじめたデュランの政策は、GM社設立当初におこなつたそれと全く軌を一にしている。けれども今回は1913年に支配下にある諸会社⁷⁾の全資産をミシガン・シボレー社に統括し、かつシボレー車の製造をフリント⁸⁾に結集し、リトル社で生産する自動車もすべて「シボレー」銘柄に統一することにした。そしてフォードT型車に対抗するシボレー車の生産に主力を傾ける体制をととのえたのであつた。

シボレー車の性能が好評を博して、シボレー社の業績は目覚ましい伸長を示した。すなわち1915年8月14日にいたる2年間に⁹⁾、生産台数15,919台、純販売額1,170万7,954ドル、純利益130万5,784ドルを計上した。もっとも同期間のフォード社、GM社の業績と比較すれば問題にならないが、それだけにシボレー社にかかるデュランの決意の強固さを推測することができる。ちなみに上記3社の業績比較資料を示せば第1表のようである。

ともあれ、1913年にデュランが持株会社による事業会社支配の形態を解消して、ミシガン・シボレー社一本にまとめ、製造事業会社としての装いを凝らしたことは注目に値する事態である。このことについては次のような解釈もあたえられている。すなわち、GM社奪回計画を企図していたデュランは、とくに東部の銀行資本の、あるいは金融資本の支援をつなぎとめておかねばならない。そのためには1910年の失脚をまねいた奔放な膨脹政策の轍をふまない実績をつみ、かれ自身の信用をたかめねばならなかつた。1913年のシボレー社再編成はそのための政策転換であつたといわれる。¹⁰⁾

もっとも事業会社への衣替えは、かならずしも擬態とばかりはいえなかつた。じじつ有名なシボレー・ツァー型のベイビー・グランド（Baby Grand）車、ロードスター型のロイヤル・メール¹¹⁾（Royal Mail）車の売行きは、1914、5年の上記の業績伸展に大きく寄与したのであつた。

第1表 シボレー社業績, 1914~17年

年 度 末 (月 数)	生 産	販 買 高	利 潤
年 月 日	台	ドル	ドル
1914. 7. 31. (12.0)	6,041	4,838,639	486,654
1915. 8. 14. (12.5)	9,878	7,094,909	964,971
1915. 12. 31. (4.5)	11,888	6,417,328	1,128,590
1916. 12. 31. (12.0)	50,048	24,481,351	4,115,184
1917. 12. 31. (12.0)	128,266	71,743,055	4,965,337

フォード社業績, 1914~18年

1914. 9. 30. (12.0)	264,972	119,489,317	24,923,449
1915. 7. 31. (10.0)	283,161	121,200,871	23,426,662
1916. 7. 31. (12.0)	534,108	206,867,327	57,056,429
1917. 7. 31. (12.0)	785,433	274,575,052	26,715,944
1918. 7. 31. (12.0)	708,355	308,719,034	30,341,057

L. H. Seltzer, *A Financial History of American Automobile Industry*, 1928, pp. 109 (Ford), 180 (Chevrolet).

なお, GM社については, 第2表を参照されたい。

2 デュランのGM社復帰

さて, 一方では, まず再起の足場となるべき自動車会社を確保して飛躍への姿勢をととのえ, つづいて, 持株会社方式による体制の充実を図り, さらに一転して生産会社としての実体を確立して新鋭大衆車たるシボレー車の生産と販売に主力を傾注して資本力を培養する。そして他方では, 必要な場合の資金源としての東部資本集団に有形無形のコネクションをも設定した。まことに変幻自在ともいふべきデュランの巧妙な体制づくりは, かくて着々とかためられていったのである。もちろん, これらすべての政策照準が1915年10月のGM社銀行管理解除につけられたことはいうまでもない。デュランとその仲間たち, とくに P. S. デュポン (Pierre S. DuPont) とその協力者であるチャサム・フェニックス・ナショナル銀行 (Chatham & Phenix National Bank of New York) の頭取 L. G. カウフマン (Louis G. Kaufman) は, 1915年早々からGM社の普通株をひそかに買いはじめた。

銀行管理のもとに再建の途についたGM社の経営管理者層が, 普通株について無配政策をとり, 堅実主義に徹したことはすでにみたところであり, GM社の再建政策が目覚ましい成果を収めたことも既述のとおりであった¹²⁾。だが, この普通株無配政策がGM社の株式市場価格をきわめて低くし, デュラン側の株式買占めの実行を容易ならしめたことは, 同社の再建に稀有の精力をかたむけてきたストロウ＝ナッシュ側にとっては, まさに皮肉な結末をもたらすことになったのである。

すなわち, GM社の銀行管理がおこなわれていご, 同社の株価 (額面100ドル) は低迷をつづけて, 1912年には24ドルの大底値をつけた。1915年までの安値圏は25ドルから37.37ドルの範囲に, また高値圏は40ドルから99ドルの範囲にあった。そして1915年1月2日の82ドルから次第に上昇にむかい, 銀行管理下最後の株主総会がおこなわれた9月18日には264ドル, そしてのちにみるように, デュラン側の買集めがその後も強力につづけられたために, 同年12月9日

には558ドルの高値をつけたのであった。¹³⁾デュランとその仲間たちの強力な、そして精力的なGM株買集め作戦を想像することができよう。かくて銀行管理の解除をまえにひらかれた9月18日の株主総会では、すでにデュラン側が総会を牛耳るだけの株数を掌握していた。この総会でデュボンが取締役会議長に推された。けだし、デュラン側とナッシュ (Charles W. Nash) 現社長側との対立を調整するための一時的收拾策として、絶大な資本力を背景にもつデュボンが火中の栗をひらうことになったのであった。この間の事情を、デュランの伝記著者であるW. A. P. ジョン (W. A. P. John) はつぎのように表現している。

「1915年が近づくにつれて、GM株にめだった動きがあらわれはじめた。・・・そして1915年9月18日が近づくにつれて、ウォール街が、フロントが、そして産業界全体がしだいに熱気をおび、ついに完全に沸騰してしまった。・・・1株24ドルでも容易に買手がつかなかったその株が、さいごには264ドルもの高値をつけてしまったのだ。・・・ついに9月18日GM社の株主総会の当日がやってきた。デュランは・・・しずかに、おちついた態度で、微笑しながら会場にはいていった。そして一刻のち、おなじ会議室から銀行家のグループが、驚きのあまり呆然自失の呈ではじきだされてきた。・・・シボレー社がその財務部門に、当日の株主総会を牛耳るにいたるだけのGM社株をたくわえていたのだ。」¹⁴⁾

さて、デュボンがGM社に関係をもった契機は、当初はきわめて単純なもので、1914年ごろかれのまったく個人的な投資として同社株を2,000株ほど買ったことにはじまるといわれている。¹⁵⁾そして1915年、かれが取締役をつとめているチャタム・フェニックス・ナショナル銀行のカウフマンから当時のGM社の情勢をきき、かつ11月におこなわれる新取締役の選挙の候補者選考の会議 (株主総会) が9月におこなわれることを知った。そしてデュボンとカウフマンはこの会議に出席したのであった。そこではシボレー社をとおして大株主となったデュランと管理銀行側の代表との対立が表面化し、結局両者側ともそれぞれ7人の取締役をだし、さらに中立的な3人の取締役をデュボンに指名することによって、その対立を調整することで決着がついたのだ。なお、この会議の議長にデュボンが指名された。このときはじめてデュボンとデュランのむすびつきが確定したという。¹⁶⁾

ついで11月16日の株主総会では、これらの取締役が予定どおり承認され、同日おこなわれた取締役会ではデュボンが会長に、またナッシュが社長に再任された。このナッシュの社長再任については、ボストンの銀行グループがいざんとしてGM社を支配することになるとしてデュランが極力忌避し、両者の対立はさらに深刻なものとなった。¹⁷⁾

かかる事態をすでに予測していたか、9月18日の株主総会いご、デュランはGM社にたいする決定的な支配権を確保するために、すなわち過半数の株式取得のために、シボレー社の組織変更をおこなった。9月23日のことである。

この日、デュランはあらたに持株会社デラウェア・シボレー社 (Chevrolet Motor Co. of Delaware) を設立した。授權資本2,000万ドルとし、うち額面額100ドルの普通株13万2,000株、1,320万ドルを発行して、¹⁸⁾ ミシガン、ニューヨーク両シボレー社およびその子会社を株式交換によって統轄した。そしてさらに680万ドルをハーンブラウアー・ウィークス社 (Hornblower & Weeks) を代表とする共同引受団の引受によって公募した。この公募にあたって同社はつぎのような宣伝をおこなった。すなわち、デラウェア・シボレー社はGM社とおなじ経営がおこなわれること。その経営組織のもとであたらしい低廉大衆車が生産され、年利潤200万ドルを計上しうる見込みであること。さらに今回の株式公募が日産100台から300台に増加するための資金確保を目的としておこなわれるものであること。この3点をアピール・ポ

イントとしたPRは奏功し、くわえてデュランとシボレー社との名声のむすびつきが応募人気をあふり、申込締切日の10月1日には発行株数の10倍にのぼる申込が殺到していたという好成績をしめた。¹⁹⁾なお、この株式の一般売出価格は85ドルであり、引受人にはこれを65ドルで引受けさすことになっていた。また、ニューヨーク証券取引所での発行日取引価格は97ドルであった。²⁰⁾

シボレー車の生産諸会社を傘下におさめ、直接的な資金源泉をかかえこんだ持株会社デラウェア・シボレー社を本拠として、デュランはGM社株の買占めに拍車をかけたのである。²¹⁾すなわち、かれはGM社の株主に個別的に接触し、GM社株とシボレー社株とを1対5で交換するよう申し入れた。がんらいGM社の大株主にはデュランに協調的な感情の持主が多く、しかもシボレー社が好業績を持続しており、その資本金も1916年1月25日をもって2,000万ドルから8,000万ドルに増資されることをもはやして、この株式交換は順調にすすみ、1916年1月までにデュランはGM社発行済株数の過半を手中におさめえたのであった。²²⁾

このシボレー社に集められたGM社株数の実状はつぎのような事情のもとであきらかになった。のちにふれるようにデュランは同年10月13日にGM社を改組して、新会社General Motors Corporation(新GM社)を設立、旧会社をそのまま新会社がひきつぎ、旧GM社株と新GM社株とが1対5で交換されることになる。その際、シボレー社が所有していた旧GM社株と引き換えられた新GM社株は45万株にのぼり、それは新GM社の発行済株式82万5,589株の54.5%に相当することがわかった。²³⁾このことは同年1月現在、デュランが旧GM社株の54.5%をすでに掌握していたことを示す資料でもあるのだ。

このような果敢なデュランの攻勢にたいして、銀行団＝ナッシュ側も必死の対抗策をたてたことはいうまでもない。すなわち、1916年1月、ストロウ、ニールをふくむ8人の取締役たちは、全株主に向う3か年の議決権信託に賛同するよう呼びかけた。その一般株主にあてられた回状にいわく。

「下記の取締役たちは、GM社が他の会社によって支配されようとしている多くの報告にかんする調査事実を入手した。そしてGM社の支配権が他の会社に帰属するような協定については誰一人として賛成する者はないのである。

われわれは、ナッシュ社長のもとで到達した当社の成果が、株主各位にとって十分満足のいくものであったと確信している。現取締役の任期は1916年11月をもっておわるが、その時期から向う3か年の議決権信託をおこなうよう若干の株主から示唆をうけた。現取締役会の大部分はこの案に賛成である。この案に賛成する株主数がじゅうぶんであるなら、ただちに実行されるであろう。

現在の取締役会によって選任されて委託者となるべき5名の取締役を選び、同封の用紙に記入のうえ、²⁴⁾ミシガン州デトロイト市GM社秘書S.バックス(Standish Backus)宛に折り返し提出されたい。」

この3か年議決権信託を提案した回状にたいする一般株主の反響はきわめて少なかった。ついで3月18日、「経営に関係のない」13名の株主の名前で別の要望者がだされた。その内容はつぎのようなものであった。

「GM社にたいする支配権をシボレー社に移転させるために現在おこなわれている努力が功を奏さないならば、同じ方向への新しい努力がなされ、あるいは他の方法によって支配権を移転せしめるころみがなされるであろうことはあきらかである。・・・

シボレー社による支配が(GM社の)経営にいかなる改善をももたらさないことをわれわれは確信している。下記の人々は(3か年議決権信託の委託者として)行動することを承諾した。すなわち、ナッシュ

クラーク (E. W. Clark), モット (C. S. Mott), サビン (C. H. Sabin), ストロウ (J. J. Storrow), ストラウス (Albert Strauss)²⁵⁾。」

この再度のアピールについてもさしたる効果はみられなかった。デュランの圧倒的な強さがすでに株主一般にみとめられていたからである。デュランの目的は、かくてしだいに実現にむかっていったのである。

かかる事態について、1925年3月10日付の手紙のなかでデュポンはセルツァーにつぎのようにのべている。

「デュポン社 (E. I. Du Pont de Nemours & Co.) による GM 社株式の購入 (のちにはシボレー社の株式との交換によるのだが) が、デュポン社とデュラン氏との関係はつねに綿密かつ協力的であったことから、GM 社にたいするデュラン氏の支配にかんして影響があったことは疑いもないことである。しかしながら、デュラン氏に反対して株式を売ることはデュラン氏の支配を強化するのに大きく影響することになると私は信じている。デュポン社とデュラン氏とはいままでに現に大部分の株式を所有したとは信じていない。けれども GM 社の経営をデュポン社とデュラン氏に委ねようと考えている投資家とその仲間たちは大多数を占めていたのだ²⁶⁾。」

デュランの周到な GM 社奪回戦略のまゝにナッシュ派の議決権信託による対抗策はあえなく崩れさったのである。

第2回目の要望書がだされて10週間後の6月1日に、デュランは5年来の宿願を達して GM 社社長に返り咲いたのである。そしてこのデュラン復帰によって、ストロウ、クラークらの取締役は辞任した。過半数の GM 社株を所有し、必要ならば信任を株主総会において問うことを辞さないまでに体制をかためたデュランのまゝに、管理銀行側はついに当初の債権回収²⁷⁾という目的達成とどうじに、GM 社そのものからも旗をまかざるをえなかったのである。

なお、1910年10月いらい、崩壊に瀕していた GM 社の企業体質を改良すべく、鋭意、堅実な経営政策をひきつぎ、おしすすめてきたナッシュは、かれはかれなりに GM 社の救済に偉大な貢献をなしてきた。かれは大勢が決してきた4月18日に社長の辞表を提出した。デュランはその才を惜しみ、かつその功績をたたえて慰留したが、ナッシュの意志をひるがえすことはできなかった。その年の10月1日、かれの辞表は受理されたのであった。GM 社を去ったナッシュはストロウおよびボストン銀行グループの後援をえてナッシュ社 (Nash Motor Co.) を設立し自動車事業への再参入を図った。すなわち、ナッシュが辞職すると相前後してストロウも GM 社の取締役を辞し、両者は自動車事業を営むための適当なメーカーを物色した。ナッシュはマック社 (Mack Motor Co.) から招聘されたが、たまたま業績不振に陥っていた老舗の一つであるトーマス・ジェフェリー社 (Thomas B. Jeffery Co.) をストロウとともに買収することにした。同社は1900年に設立、翌年ランブラー車 (Rambler) を発売していご好業績を持続してきたが、1910年に T. B. ジェフェリーが死去、息子の C. T. ジェフェリー (Charles T. Jeffery) があとをついだ。製品名を「ランブラー」から「ジェフェリー」に変更していらい業績が低下し、会社の売却をかんがえていた。これをナッシュとストロウが500万ドルで買収してナッシュ社とした。同社の発足にあたって、ナッシュは W. P. クライスラー (Walter P. Chrysler) を GM 社からスカウトしようとしたが成功しなかつた²⁸⁾。

ちなみにナッシュ社は、1954年、ハドソン社 (Hudson Motor Car Co.) と合併して、アメリカン・モーターズ社 (American Motors Corp.) をつくった。

も一人、GM 社が銀行管理になる際、ビュイック社のみならず、GM 社全体を救済すべきこ

とを強調して、それを実現せしめた H. M. リーランド (Henry M. Leland) の動向にふれておこう。

かれは第1次大戦がはじまり、アメリカの参戦がまだ決定していない時期に、みずからが管理していたキャディラック工場でいちはやくりパティ―航空機エンジン (Liberty-engine) の生産を開始した。これが戦争そのものに傍観的であった社内の不評を買う原因となった。このこともあって、デュランの復帰を機に、1917年、かれは GM社を退いたのであった。当時すでに74才の老齢であったにかかわらず、この技術家気質の老人は息子 W. C. リーランド (Wilfred C. Leland) とともに リンカーン・モーター社 (Lincoln Motor Co.) を設立して、リパティ―・エンジンの生産に従事した。同社は、戦後、リンカーン・モーター・カー社 (Lincoln Motor Car Co.) として名車の名を謳われたリンカーン車を生産したが、1922年にフォード社 (Ford Motor Co.) に買収された。²⁹⁾

ともあれ、デュランの強烈な執念ともいうべき GM 社の復帰は、数々の波紋をのこしながらも実現した。まことに巧妙にして、周到な株式取得による支配権奪回戦術が功を奏したのであり、ここにもデュラン政策の側面をみることができる。かくてふたたび絢爛たる、しかも花火のように短命なデュラン政策が展開されることになるのである。

3 復帰後のデュラン政策

1916年6月1日、GM 社社長に再任したデュランは、ふたたび従前の政策を強力に展開した。ただしこのたびのそれは、1908年ないし10年の間におこなわれた政策にくらべるとき、若干の堅実性をみることができる。これについては後述するが、結論的にいえば、少なくとも1918年までは、デュポン資本の介入がデュラン政策の奔放性にコントロール効果をあたえたとおもわれるふしもあり、またデュラン自身の経営者的成長にも帰因する面があるとみることができる。ともあれデュランの GM 社社長への返り咲きによって、GM 社の業績にどのような変化と発展があらわれたかについて、銀行管理期とデュラン復帰後の政策特徴を対照させるために1911年から20年にいたる同社業績を一覧しておこう。つぎの第2表がそれだ。

第2表 GM社業績, 1911~20年

営業年度	生産 (指数)		純販売高 (指数)		純利益 (指数)		正味資産 (指数)	
	台		ドル		ドル		ドル	
1911	35,752	47.0	42,733,303	45.3	3,316,251	22.9	31,639,119	82.8
1912	49,538	65.1	64,744,496	68.6	3,896,293	26.9	31,456,005	82.4
1913	46,719	61.4	85,603,920	90.7	7,459,471	51.6	32,570,578	85.3
1914	58,987	77.5	85,373,303	90.4	7,249,734	50.1	34,407,362	90.1
1915	76,068	100.0	94,424,841	100.0	14,457,803	100.0	38,176,411	100.0
1916	132,088	173.6	156,900,296	166.1	28,789,560	199.1	51,477,143	134.8
1917			268,973,240	284.9	39,075,398	270.2	68,058,493	178.3
1918			269,796,829	285.7	14,825,530	102.5	108,058,493	283.0
1919	391,738	515.0	509,676,694	539.8	60,005,484	415.0	232,635,137	609.4
1920	393,075	516.7	567,320,603	600.8	37,750,375	261.1	317,349,197	831.3

L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 169, 178, 213, 230, より作成。デュラン政策の特徴を明確にみるために、銀行管理の最終年度である1915年度を基準年度として指数を算定した。

同表からただちにわかるように、1916年から19年における驚異的な伸張をデュラン政策効果とみなすことができよう。堅実経営の典型ともいふべき銀行管理下のストロウ＝ナッシュ政策が、デュラン政策にとってかわられたことによって、積極的・外延的経営に転換したことをよみとることができる。ちなみに、チャンドラーはこれについての資料として、つぎのような引用を示している。すなわち、ジョンが（本稿2に既出）が1920年1月21日付の手紙を、当時のGM社財務委員会のメンバーのひとりから受取った。そのなかで1919年のGM社の成長についてつぎのように記されている。

「要するに今日のGM社は、銀行グループが経営の任にあたっていた当時より、8倍も大きくなったということです。これはあなたの見透しにたいするこのうえもない贈物です。」³⁰⁾

GM社の企業的体質改善のために、銀行管理のもとでは、業態の沈潜と企業内容の充実に重点をおく政策が遂行された。だがデュランの復帰いごは、これと対照的な、飛躍と拡張の政策がくりひろげられたことを語っているのだ。

以下において、このデュラン政策のあとをながめることにしたい。

すでに別稿でみたように、ストロウ＝ナッシュ政策のもとに底入れをおわったGM社の業績は1913年度から回復にむかっており、デュラン復帰後、初の決算である1916年7月31日の決算では、支払配当1,177万9,123ドル、配当支払後純利益1,701万0.437ドルを計上、かつ現金有高はじつに2,247万6,575ドルを記録した。そしてかかる好調な業績とデュランの復帰をはやして、GM社の株価も同年4月24日の405ドルから10月25日の850ドルまで高値を更新して上伸をつづけた。³²⁾そこでこのような株価の堅調を背景に、デュランはGM社の資本拡張を計画したのである。

すなわち、1916年8月31日、GM社取締役会は、「GM社株の流動性と株主の投資満足度をたかめるため」に公称資本金の更改（readjust the copitalization）をおこなうことを決定した。これについて9月16日、同取締役会は、新会社設立について大多数の株主の賛同を得て、12月1日にこれを実行する予定であると発表した。かくて10月13日、さきの予定をくりあげて、ここに持株会社GM社（General Motors Corporation of Delaware；以下「新GM社」とする。）³³⁾を設立したのである。

新GM社は授權資本額を1億0,260万ドルとし、内訳は、6%利付優先株2,000万ドル、普通株8,260万ドル、いずれも額面100ドルとした。³⁴⁾

新GM社は設立後ただちに旧GM社のすべてを継承しなければならない。そのために設定された新旧株式の交換条件はつぎのようであった。

優先株については、新株1½株をもって旧株1株と交換する。旧優先株は14万9,582株が発行されていたから、新優先株19万9,803株がこれと交換されねばならなかった。

普通株については、新株5株をもって旧株1株と交換する。旧普通株は82万5,590株がこれと交換されることになる。³⁵⁾

いうまでもなく、デュランが計画したGM社の編成替えは、たんに株主優遇策にとどまるわけのものではない。策士ともいふべきかれの胸中には、持株会社の設立をとおして、かつての4社合同計画にかわる一大自動車コンツェルンの形成が企図されていた。このばあい、1908年から10年にとられたデュラン政策とことなる特質をつぎのようにみることができる。すなわち、ビュイック社を核として形成された旧GM社は、株式の水増し発行による無差別的とも

いうべき買収政策によって強引に創設された会社であった。それが当初、持株会社として創出されたことも新 GM 社とおなじである。だがこれにたいし新 GM 社の設立と、それに つづく買収拡張政策においては、デュラン政策そのものの本質的転換はみられないにしても、政策展開過程における政策技術部面に改善のあとをみとめることが可能である。それはとくに、持株会 社 的 支 配 政 策 の 一 辺 倒 か ら 事 業 活 動 の 活 発 化 と 好 利 潤 の 取 得 を と お し て 利 潤 再 投 資 へ の 比 重 増 加 と い う こ と 。 い わ ば 持 株 支 配 の み な ら ず 、 そ れ を さ さ え る た め の 事 業 活 動 発 展 策 へ の 傾 斜 が 、 新 GM 社 設 立 い ち の デュ ラ ン 政 策 に は よ み と れ る と い う こ と で あ る 。

さて、このような性格をふくんだデュラン政策は、旧 GM 社の資本的継承措置をおわったあと、その子会社の独立性を解消して、新 GM 社の直轄事業部にするとともに、各販売会社も直営販売機関に編成しなおす手続きをすすめた。かくて1917年8月1日現在では新 GM 社は、「持株会社」³⁶⁾を脱皮して、「事業会社」(an operating company)としての実体をそなえるにいたった。この政策展開のなかで、1916年7月31日から1917年12月31日の17か月の期間に、新 GM 社の業績指標を例示すれば、固定設備投資額は2倍の3,865万0,450ドル、資産額は1.8倍の2,510万0,450ドルから4,655万ドルに増加し、また配当金1,100万ドルを支払ったあと2,781万0,043ドルの利潤再投資をおこなったのである。³⁷⁾

GM 社(以下とくに必要のない限り「新 GM 社」を単に「GM 社」とする。)の事業活動にかんする充実政策と併行して、デュランはシボレー社の事業発展にも力をそそいだ。すでに1914年度から大衆車の生産にのりだしていた同社は、1915年度には550ドルの低価格大衆車の本格的な生産・販売政策をうちだした。それはいわばこの価格帯での生産・販売を独占していたフォード社にたいする挑戦としての性格をもつ政策であった。もちろん一挙にフォード社の牙城に迫るというわけのものではないが、後年(1920年代後半以後)の GM 社によるフォード社打倒の路線がこの時期に布設されたことをかんがえれば、この政策の価値はきわめて大きいといえよう。デラウェア・シボレー社の設立から1917年12月31日にいたる当社の業績は、すでにみた第1表³⁸⁾のようである。

GM、シボレー両社が、デュランの采配のもとに、事業会社として順調な発展をとげはじめると、デュランはさらにつぎの政策を実行して有効な資本合併政策遂行のための基盤を強化した。すなわち GM 社によるシボレー社の買収政策がそれである。

両社の併行的発展それじたいは、両社ともにデュランが統轄している限りなら矛盾はないはずである。けれどもシボレー社は、がんらい、デュランが旧 GM 社への復帰の手段として設立した会社であり、デュランの構想はつねにかれの第1子ともいふべき GM 社を中心に画かれていた。そして、復帰のなったいま、GM 社が、販売額において1/4、利潤額において1/8のシボレー社によって支配されている姿は、デュランにとって清算しなければならない課題として映じたであろうし、かつその清算によって GM 資本力の強化が期待される。ここに1918年初頭、GM 社によるシボレー社買収工作が日程にのぼったのであった。

両社の支配権をデュランとデュポンとが実質的に掌握していることによって、GM 社によるシボレー社の買収は、両者の合意によって支障なく実行されることになった。すなわち、シボレー社が所有する GM 社株を除いて、同社の残余資産は GM 社普通株額面総額2,826万8,400ドルと交換に買収されることになった。そしてこれを実行するために、GM 社は授權資本額を増加する必要があり、優先株については2,000万ドルから5,000万ドルへ、普通株については

8,260万ドルから1億5,000万ドルへ増額し、1918年5月2日に買収が完了することとした。なお、シボレー社の現有未払債務もGM社が抱くことにした。このような方針決定後、10月11日、シボレー社は株主にたいして会社の解散を申入れ、発行済同社株1株をGM社株1³⁹⁾株、およびGM社の配当金として44セントをこれにくわえて交換するという通知を発した。

このGM社によるシボレー社の買収は、両社にとってどのようなメリットをもたらしたであろうか。

シボレー社の正味資産額は、同社が所有するGM社株を除いて、当時3,633万0,939ドルで、そのなかに1,195万3,099ドルの暖簾勘定がふくまれていた。この正味資産の大部分は利潤の再投資によって形成されたものである。また、当時までにシボレー社が発行した株式額は6,410万9,500ドルであり、このうち当初ミシガン・シボレー社、ニューヨーク・シボレー社などの買収のために発行されたものが2,000万ドル、旧GM社株の取得のために発行されたものが4,340万ドルで、両項目が発行済額の大部分を占めているわけである。ところでミシガン・シボレー社の買収資産額は260万ドルたらずであったし、ニューヨーク・シボレー社の買収資産額はそれより少額であった。これとは別に現金払込み株のばあいには、額面額1ドルにつき65セントで発行された。したがって、買収のために発行された2,000万ドルについては、少く見積ってもその1/2以上が創業者利得と金融費用に費消されたとみなすことができる。また、GM社株取得のために発行された分については、GM社の支配権獲得についての損益はさておいて、投資採算の面をみれば、取得株の配当としてシボレー社は、1917年に450万ドル、1918年の4月までに270万ドルを受取っている。これは年12%の利廻りであった。さらにシボレー社設立当初資本金の水増し分は、同社がGM社に買収されるまでに1,330万ドルあまりの利潤再投資によって充足された。他方シボレー社の株主にとっては、新たに引渡しをうけたGM社株が1918年中は、106.74ドルないし164ドルの株価で取引されていたから、なにらの損失もうけなかったとみることができる。買収したGM社側にとっても、買収直前のシボレー社の純事業利益額は、GM社投資額の17.5%の利廻りに相当したから、これまたむしろ有益な投資と評価することができよう。⁴⁰⁾

シボレー社の買収、それはGM社の企業体質を強化し、かつ形態的にも不体裁な部面を整形するうえで効果があった。また、合併する両社にとっても無理のない、企業投資の採算面でも妥当性のある措置であった。そして、デュラン政策遂行の充実した核づくりの一つの目標が達成された意義も大きい。はたして、デュランはこの年、1918年から、ふたたび活発な買収政策を実施していったのである。

デュランは結果的に1920年12月1日にGM社を退くことになった。1918年からの買収につぐ買収、拡張につぐ拡張ともいうべきデュラン政策の実施がみずからの墓穴を掘ったわけである。その総括分析はのちにおこなうことにし、その展望をひかえて、まず1918、9年の買収の実情をみておきたい。

1918年における買収はつぎのようであった。

上記シボレー社のほか。

ユナイテッド・モーターズ社 (United Motors Corp.)<総合部品メーカー>：全資産取得=社債株2,986万9,200ドル、普通株995万6,400ドル発行引渡しによる（以下各社につき：印につづく部分は、取得分とそのためのGM社株発行引渡しを示す。）

ランカスター社 (Lancaster Steel Products Co.)＜冷延鋼メーカー＞：全株式＝社債株50万ドル、普通株161万7,500ドル（付注・・このなかにはGM社々債株156万6,000ドルの当社株分買戻しを含む。）

カナダ・シボレー社 (Chevrolet Motor Cp. of Canada, Ltd.)：全株式＝（次項に含む。）

マクローリン系2社 (McLaughlin Motor Car Co. Ltd. および McLaughlin Carriage Co. Ltd.)
 ＜主にビュイック車のカナダにおける製造と販売会社＞：前社は50万3,000ドルの残余普通株、後社は全株式＝（カナダ・シボレー社分を併せて）普通株490万ドル（付注・・マクローリン所有GM社優先株1万3,300ドルの買戻しを含む。）

スクリプス・ブース社 (Scripps-Booth Corp.)＜同名車のメーカー、1918年4,008台を生産＞：無額面普通株2万2,975株＝普通株38万1,200ドル。

ハリソン社 (Harrison Radiator Corp.)＜ラジエーターのメーカー＞：優先株38万7,100ドル＝社債株38万7,100ドル。

サムソン・シーヴ・グリップ社 (Samson Sieve-Grip Tractor Co.)＜トラクター・メーカー、「鉄の馬 (Iron Horse)」トラクターの駆動装置の発明をもつ。＞：全株＝（次項に含む。）

ジェインスヴィル社 (Janesville Machine Co.)＜トラクター・メーカー＞：全株＝（トラクター2社併せて）社債株15,000ドル、現金払（額不明）。

なお、1917年12月31日現在のGM社株式資本は、優先株1,967万6,800ドル、普通株7,687万3,300ドルであったが、上記の買収を中心とする株式の新規発行によって、1918年12月31日現在のそれは、優先株が買戻しによる減額で1,967万1,000ドルとなったのにたいして、普通株は1億4,737万9,900ドル、さらに新たに社債株（debenture stock＝優先権のある累積配当株で、デュポン、GMなどが一時期発行していた）⁴²⁾2,917万5,300ドルが計上された⁴³⁾。

翌1919年には、第1次大戦の終結にともなう繰延べ需要の顕在化をまねに、全般的活況ムードのなかでGM社もまた一層の合併と拡充の政策を展開したのであった。すなわち、買収はつぎのようであった。

フィッシャー・ボディ社 (Fisher Body Corp.)＜世界最大の車体メーカー＞：60%株式取得＝現金580万ドル、5か年手形2,185万1,000ドル。⁴⁴⁾

ガーディアン社 (Guardian Refrigerator Co.)＜後の電気冷蔵庫事業部 Frigidaire となった電気冷蔵庫メーカー。1918年6月にデュランが独断で5万6,366ドルの小切手で買収し、1919年5月31日にかねは⁴⁵⁾その代金をGM社から取立てた。＞：全資産＝現金5万6,366ドル。

デイトン社 (Dayton Products Co.)＜雷管、圧力計メーカー＞：権利取得＝支払額不明。

ドメスティック社 (Domestic Engineering Co.)＜デルコ・ライト (Delco-Light) 農業用照明メーカー＞：権利取得＝支払額不明。

また、施設設備の拡充、生産増強投資についてみればつぎのようである。

乗用車生産工場拡張、改良：2,000万ドル。

本社事務所 (GMビル) の建設：2,000万ドルの内400万ドル。

従業員用住宅建設：現金2,000万ドル、社債株・優先株1,248万1,100ドル。

GMAC (General Motors Acceptance Corp.)＜GM社製品のディーラー、小売商への販売金融会社＞の設立。グッドイヤー社 (Goodyear Tier & Rubber Co.) への50万ドルの投資、ドウラー社 (Doehler Die Casting Co.), セネラル・レザー社 (General Leather Co.), ブラウン・リップ・チェイピン社 (Brown-Lipe-Chapin Co.)＜ギヤ・メーカー＞など7社にたいする投資。⁴⁶⁾

以上のような活発な買収、投資政策によって、1919年中の「非結合会社に対する投資」は5,055万8,960ドルにのぼり、土地、工場、施設に4,774万1,698ドルを支出、また合併によって

資産1,243万9,459ドル（償却により606万3,229ドル減）を取得した。ただしこの合併資産額は再評価により2,988万8,896ドル（償却減695万9,612ドル）となった。そしてさらに翌1920年には、これらの拡張計画遂行のために7,900万ドルの資金支出が要請されたのであった。⁴⁷⁾

デュランが5か年におよぶ臥薪の労を経験して旧GM社に復帰したのが1916年6月1日であったから、新GM社の設立はその4か月半後におこなわれたわけである。その後1919年末までに乗用車生産についての意欲的な発展策を遂行するとともに、業績好調の裏付けをもって株式発行の支柱を強化、主として株式交換方式による買収政策を推進した。この3か年半の投資総額は実に2億4,000万ドルにおよぶ驚愕的な額に達したわけである。それは旧GM社設立後1910年中までの買収投資額にくらべれば7.5倍に相当するわけである。もちろんアメリカ自動車市場は1910年代を通じて生産＝供給規模で10倍、使用登録＝需要規模で20倍弱の拡張をとげている。それにしてもデュラン政策の足跡は、偉大というよりはむしろ過大というべきものであろう。その間に第1次大戦による乗用車生産制限がアメリカ政府の施策として業界の発展に大きな制動負荷をかけた。⁴⁸⁾デュランはその対策にトラクター、電気冷蔵庫の生産をとりあげたりした。1918、19年の買収にふくまれる異端的な要素は、異常な戦時経済統制への対策に帰因するものであった。したがって、旧GM社の買収政策と新社のそれと対比すれば総括的に、後者の適確性、有効性をみとめることができる。いわばそれだけデュランは政策遂行に慎重を期したのであった。

にもかかわらず、1920年12月、かれは再度の引責辞任に追い込まれたのだ。その分析のために、GM社の資金事情をながめることにしたい。なお、上記の買収について典型的であり、最大規模の買収でもあり、さらにデュラン引退後のGM社を継承したA. P. スローン（Alfred P. Sloan）に関係のあるユナイテッド・モーターズ社の買収経過をみ、その特徴をおさえた上で資金事情に目を向けることにする。

4 デュラン政策と資金事情

上述の行間からすでに推測できるように、デュランがGM社に復帰していご急速にくりひろげた買収と設備拡張政策は、必然的にGM社の資金状況を逼迫せしめることになる。デュランは、旧GM社のケースに照らして誰よりもこのことを認識していたであろう。そのために、シボレー、ビュイック車を中心に生産、販売面における業績の発展にも重心をかけ、本来的な企業政策を基礎として株式発行による買収政策の実行をはかったのであった。しかしながら既存の事業部、新規獲得の事業所をとわず、設備の拡充をとおして業績の伸長をうながすためには株式の増発によって長期資金の調達を実現しなければならない。この株式の増発がじゅうぶんに市場において消化されるには、好業績の裏付けがなければならない。企業の好業績と株式増資発行との好循環がいじされているかぎり、GM社の成長、規模拡大は支障なく継続した。けれども一旦、この循環の歯車の噛み合せが狂ったとき、好循環はとどまることのない悪循環に一転する。デュランの悲劇はまさにその一点から発生したのであった。

かかる性格を内包した1918、19年の買収政策のうち、その一典型としてユナイテッド・モーターズ社の買収の実情をながめ、そのような買収政策がかさねられたことによって、GM社の資金事情がどのような事態におちいったかを理解する一つの資料としたい。そしてあえてこのような迂遠な解明をたどるのは、じつはデュポン、モルガンの両金融資本が、GM社への本格

的資本参与を実現する契機をあきらかにするためである。

さて、ユナイテッド・モーターズ社の買収は1919年末にすべての手続きを完了している。その買収工作は、同年9月、さきにみたシボレー社買収措置と相前後して開始された。

同社は、デュランのGM社復帰が確定的となっていた1916年5月16日、GM社がひつようとする部品、アクセサリーの供給会社として、デュラン自身によってニューヨークに設立された会社である。GM社の生産体制強化のために、部品、アクセサリー類の総合自給組織を確立する目的で創出されたのであった。創出の方法は、やはりデュラン特有の持株会社による株式買収であった。すなわち、無額面株120万株をもって設立し、まず110万1,640株をつぎの各社買収のために発行した。

デイトン社 (Dayton Engineering Laboratories Co.) <通称「デルコ (Delco)」といわれる電気装置メーカー。C.F. ケタリング (Charles F. Kettering) がナショナル金銭登録社で特殊モーターを発明、退社後、自動車用セルフ・スターター開発のために設立した会社である。>：同社発行普通株額面総額15万ドル。

レミー社 (Remy Electric Co.) <電気スターター・メーカー>：発行済全普通株額面総額76万6,300ドル。

ハイヤット社 (Hyatt Roller Bearing Co.) <ローラー・ベアリングのメーカー、後にデュラン退陣のあとGM社を隆盛にみちびいたスローンが社長であった。なお、これについては別稿でさらにふれることになる。>：発行済全株額面総額39万9,700ドル、後に15万ドルに減額。

ニュー・デパーチュアー社 (New Departure Manufacturing Co.) <ボール・ベアリング・メーカー>：発行済普通株2万5,000株のうち、2万3,429株額面総額234万2,900ドル。

パールマン社 (Perlman Rim Corp.) <電気装置メーカー>：発行済無額面株10万株のうち9万7,637株。⁴⁹⁾

このユナイテッド・モーターズ社の設立にさいして、デュランおよびL.G. カウフマン (Louis G. Kaufman, Chatham & Phenix National Bank 頭取) は創設についての財政的労苦への報酬として900万ドル相当の株式をうけとった。そしてデュランはこれをデラウェア・シボレー社の名義にしたといわれる。⁵⁰⁾

このように持株会社として発足したユナイテッド・モーターズ社は、支配下に編入した諸会社の資産を統轄して、その事業利潤の再投資をもって生産の拡充と他会社の買収をおしすすめるという経営政策をとった。同社の社長には、ハイアット社買収の代償としてユナイテッド・モーターズ社の株式を手におさめたスローンが就任した。⁵¹⁾そしてさらにハリソン社 (Harrison Radiator Corp.)、クラクソン社 (Klaxon Co.) の、ラジエーター、ホーン・メーカーの買収部品修理サービス会社として、ユナイテッド・モーターズ・サービス社 (United Motors Service Inc.)、⁵²⁾ベヤリング・サービス社 (Bearing Service Co) などをも設立した。⁵³⁾

このような総合自動車部品・アクセサリーのメーカーとしてユナイテッド・モーターズ社は順調な業績の伸展をとげた。設立第1年度の純販売高は3,363万8,956ドルを計上し、いご1918年9月30日にいたる2年3か月のあいだの総利潤は1,848万7,519ドルを記録し、その97%にあたる1,794万4,083ドルが再投資されたのであった。⁵⁴⁾

1918年夏、第1次大戦におけるドイツの敗色が濃くなり、休戦気運がしだいにたかまるや、アメリカ自動車業界にも戦後の市場拡大の期待がひろがっていったことはあきらかである。そこで従来、その製品を他社へも販売していたユナイテッド・モーターズ社について、自動車市

場の拡大＝生産の拡張を実現すべく、GM社はユニテッド・モーターズ社の製品をすべて一手に購入する態制を確立しなければならない。ここに前者による後者の買収の必要性がおこったのである。そして、1919年9月、この買収交渉は、直接的には、GM社財務委員長J.J. ラスコブ (John J. Raskob) とユニテッド・モーターズ社社長スローンとのあいだでおこなわれ⁵⁵⁾た。

デュランは、これにさきだって、8月17日、GM社の資本金を増加し、優先株は5,000万ドルから1億ドルへ、普通株については1億5,000万ドルから2億ドルへ拡大することにした。ユニテッド・モーターズ社には、優先株額面総額3,304万9,200ドルと普通株額面総額1,101万6,400ドルを支払って買収する。なお同社の債務をも引受けることで買収交渉は成立した。ところが諸事務手続がおわるまえに、GM社はニューヨーク証券取引所の登録委員会とのあいだに、既発行優先株と同等の優先権をもつ株式は現在いじょうに増発しないという協定を締結せしめられた。GM社が株主総会をひらいてこの協定に調印したのが同年12月10日であった。このため優先株は発行済2,000万ドルを超えることができなくなって、これにかわる社債株(6%確定利付)1億5,000万ドルを発行することにした。そしてこのうちの3,304万9,200ドルをユニテッド・モーターズ社買収の代償として支払われるはずであった優先株のかわりに発行した。この社債株は、確定配当率こそ優先株とおなじく6%であったが、他の諸条件については優先株より好条件であった。⁵⁶⁾

このようなGM社による買収手続が進捗する間に、1918年11月6日、ユニテッド・モーターズ社の株主総会は会社解散を決議、同社資産を売却してこれを株主に分配する方針を可決した。GM社の買収支払額は、デラウェア・シボレー社が所有するユニテッド・モーターズ社株式分を差し引いて、結局、社債株については2,986万9,200ドル、普通株については995万6,400ドルに決定し、同年12月31日付をもって買収は完了したのであった。この買収によって、GM社が取得した物的資産のほかに確保した子会社の株式はつぎの第3表のようである。

第3表 UM社買収にともなう取得子会社株

会 社 名 (事 業)	株 種	発 行 額	取 得 額
Dayton Engineering Laboratories Co. (デルコ電気システム)	優 先 株	200,000ドル	ドル
	普 通 株	150,000	150,000
New Departure Mfg. Co. (ボール・ベヤリング)	優 先 株	500,000	
	普 通 株	2,500,000	2,342,900
Jaxon Steel Products Co. (販売機関)	〃	10,000	10,000
Hyatt Roller Bearing Co. (ローラー・ベヤリング、販売)	〃	150,000	150,000
Remy Electric Co. (電気スターター)	〃	796,300	796,300
Harrison Radiator Corp. (ラジエーター)	優 先 株	791,300	400,000
(無額面)	普 通 株	10,000(株)	10,000(株)
Klaxon Co. (電気ホーン)	優 先 株	400,000	175,000
	普 通 株	1,000,000	500,000
United Motors Service, Inc.	〃	50,000	50,000
Bearings Service Co.	〃	50,000	25,000

L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 186, 7.

ハリソン社普通株の発行額、取得額は株数。その他は金額。

ここに GM 社は、目前にひかえた生産拡張のための体制づくりに、一步の前進をとげたのであった。

ここでこの買収投資効果を概観すれば、獲得資産の帳簿価格は、買収のために発行された株式総額の78.6%にあたるし、そのうち有形資産については1ドルにたいして株式1.28ドルを支払ったことになる。また、1918年6月30日に計上されたユナイテッド・モーターズ社の利潤は692万6,851ドルであって、投資価値額の15.7%に相当する。さらにユナイテッド・モーターズ社にしてみれば、その有形資産の1/2は、1918年9月30日にいたる2年3か月の間に利潤再投資によって形成されたものであったから、被買収側としても決して不利な条件ではなかったわけである。⁵⁷⁾

も一つ注目すべきことは、この買収が GM 社のそのごの発展に大きく貢献した人材を確保したという点である。すなわち、ハイアット社のスローン、デイトン社(デルコ)のケタリングという、一人は経営管理面において、他の一人は技術面において卓越した才能の持主が GM 社のメンバーにくわったことである。かれらのそのごの業績についてはここではふれないが、ともかく GM 社の世界最大企業への発進力となったかれらの価値は大きい。⁵⁸⁾そして、事前にデュランがかれらにどの程度の評価をあたえていたかは不明だが、これもデュランの、いわば人材にたいするフル・ライン、ワイド・セレクション政策の一つの成果とみることができよう。

さて、ここで株式発行による買収と拡充の政策遂行にともなって、GM 社の事業・資金事情がどのようなものであったかをながめてみよう。

すでに前項で示したように、1918年の買収政策を遂行することによって、GM 社の株式資本は約1億ドルの増加をみた。この結果について、1917年と18年の貸借対照表貸方状況を比較すれば第4表のようである。そしてさらに翌1919年も、すでにみたような買収と設備増強の政策展開にともなって、利潤再投資3,846万8,431ドル、資産取得その他調整による増資376万4,529ドル、社債株発行3,000万ドル、社債および普通株発行1,248万1,100ドル、計8,471万4,060ドル(このほか271万4,000ドル優先株の転換などのため同額の社債株を発行。)の株式資本の増加をみた。⁵⁹⁾

かくも龐大な第1次大戦後の GM 社の拡張政策＝デュラン政策について、チャンドラーはつぎのように説明している。

「1918年、思いがけなくも第1次大戦がおわり、平和がおとずれたときには、デュランはアメリカ産業史上もっとも野心的な拡張計画の一つにいつでも着手できる体制にあった。巨大な自動車市場がすでに現実のものとして形成されていたし、この市場に対応するための資本も、いぜんよりはずっと容易に調達できるようになっていたからである。デュボンとかれの同僚たちは、個人的な投資にくわえて、デュボン社自体も1918年に、ヨーロッパ向けの爆薬販売によって得た利益をもとに、総額4,200万ドル相当のGM社株を買入れた。この投資をおこなうにあたって、デュボンの経営者たちは、GM社の財務問題に注目するとはいえ、その運営についてはすべてデュランにまかすことで意見をまとめた。そしてデュボン社の財務委員長ラスコブはその地位をはなれて、GM社の財務委員長に就任した。ラスコブはたちまちデュランとおなじく自動車産業の莫大な利益収得の見通しにとりつかれてしまったのである。」⁶⁰⁾

このような解説のあと、チャンドラーは、(A) GM 社の1919年度の年次報告書の一部と、(B) これにかんする1918年12月のラスコブによる資金調達計画、および(C) 1920年3月にラスコブがデュボン社財務委員会宛に提出した GM 社資金調達への協力方要望書を資料とし

第4表 GM社の負債・資本金構成, 1917, 18年

勘 定 科 目	1917年12月31日	1918年12月31日
社 債 株 授權額 150,000,000. ドル, 発行額 30,756,300. ドル, 社内株減少額 1,581,000. ドル		29,175,300.00
優 先 株 授權額 20,000,000. ドル, 発行額 19,684,300. ドル, 社内株減少額 13,300. ドル (1918年)	19,676,800.00	19,671,000.00
普 通 株 授權額 200,000,000. ドル, 発行額 151,301,100. ドル, 社内株減少額 3,921,200. ドル (1918年)	76,873,300.00	147,379,900.00
仕 入 資 金 社 債		225,000.00
非所有子会社株および剰余金		
株 式	540,500.00	2,960,400.83
剰 余 金	859,083.18	427,754.20
支 払 諸 勘 定	10,665,717.52	18,453,316.99
支 払 手 形		10,802,154.11
未払諸勘定 (税金, 賃金, 雑)	4,858,326.57	3,769,865.29
流 動 負 債 合 計	15,524,044.09	33,025,336.39
社債株, 優先株配当 2 か月分引当金	196,768.00	488,463.00
連邦諸税, 臨時支出引当金	6,939,018.55	25,863,823.23
諸偶発債務引当金	1,671,818.08	3,863,420.65
利 益 金	11,508,392.57	36,408,937.43
合 計	133,789,724.47	299,489,335.73

L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 190.

て紹介している。ここにその概略をながめておきたい。

(A) GM社1919年度年次事業報告書 (1920年4月9日付)

「戦略の展開。戦後拡張計画1919年概要にかんする年次報告」のうち、

<製造施設の拡張>

(1) 乗用車・トラック・トラクター工場

・ビュイック事業部

本年度中に日産 350 台から 500 台に生産能力を拡張。フロント, セントルイス工場の拡張が完成すれば日産能力 700 台に達する見込。このための1919年度資本支出総額は501万8,660ドルであった。

・キャディラック事業部

年度初頭より最新式の工場建設開始。完成時には年産能力3,000台となる見込。その新規建設費は493万7,160.81ドルであった。これにともなうサービス, 販売事務所も建設の必要あり。

・シボレー・グループ

フロントほか3工場の生産能力を乗用車, トラックあわせて日産能力 800 台に増強。さらに進行中の増設工事が完成すれば 950 台に達する予定。当事業部の資本支出は 742 万0,460.19ドルであった。

・GMトラック事業部

工場改修, 増設工事により年産能力 2 万台に達する予定。

・オークランド事業部

新規建設工事により乗用車日産能力 350 台となる見込。主要部品自給体制も充実の予定。

○ オールズ事業部

255万2,090.44ドルの資本支出により、乗用車、トラックあわせて日産能力300台に増強。主要部品の一部自給可能の見込。

○ スクリップス・ブース社

近代的新工場に移転。日産能力100台となった。

○ サムソン・トラクター事業部

新工場稼働によりトラクター年産能力10万台になる見込。

(2) フィッシャー・ボディ社への投資

当社株式の大半を取得。その購入費用総額2,760万ドル。資借対照表中の「フィッシャー・ボディ社株式購入未払手形」項目は購入費用残高を示す。満期は5年。

(3) GMエクスポート社

戦争終結により当社の輸出は大きく飛躍した。

(4) GM販売金融会社 (GMAC)

本年当初に設立。本年度の事業は2,000万ドル以上であった。

(5) 従業員社宅の建設

施設の拡張にともない、従業員数も増大した。このため大量の社宅を建設して時価よりかなり安価に分譲した。

(6) 本社事務所の建設

事務所用ビルディングの建設を開始。総額421万9,313.24ドルの資金が投入された。

(B) GM社財務委員会へのラスコブ同委員長の資金調達計画 (1918年12月12日付)

デュランと協議のうえ、財務委員長としてラスコブは今後1か年内に実施すべき拡張計画を検討し、それに要する資金を概算した。

ユナイテッド・モーターズ社の銀行借入200万ドルほか25件 (詳細は本稿では省略。), 資本支出見積額5,280万ドル。このうちとくに15項目、3,615万ドルについては直ちに予算措置を講じる必要がある。

なお、上の総額を今後12か月ないし15か月間に調達すれば、経営執行委員会が企画した建設作業を十分まかなうことができると確信する。この資金調達につぎの方法を勧告する。

(a) 税引、配当金控除後の収益より調達……………	2,470万ドル
(b) 額面総額1,800万ドル普通株を120ドルで発行して調達……………	2,160万ドル
(c) マクローリン・ビューック社資産購入を現金払のかわりに普通株発行により調達…	650万ドル
計	5,280万ドル

(C) デュボン社財務委員会へのGM社資金調達にかんするラスコブの協力方要望書(1920年3月19日付)

GM社は、必要最小限の発展計画を実施するために6,000万ドルの資金を必要としている。この資金を調達するのに社債株の発行による調達は、最近の投資事情からみて不可能とみられるし、短期手形の振出により調達することも資金性格からみて妥当ではない。したがって株式発行による方法しかない。

GM社の使用資産総額は1915年の5,800万ドルから19年の4億5,200万ドルへ、年率1億ドル、計4億ドルの増加をとげた。そして現在の4億ドルが30%の利益をあげているとすれば、追加資本6,000万ドルも30%の利益をあげさえすれば、株主にはなんら不満はないわけである。

GM社首脳部は、イギリスのノーベル社 (Nobel's Explosives Co. Ltd.) とこの増資問題を話し合った。そして発行済普通株1億5,000万ドルの20%、額面総額3,000万ドルの新株を1株200ドルで発行し、6,000万ドルを調達することを提案した。この方法を実行すれば、デュボンとデュランはその60%、額面額1,800万ドルの新株引受権をもつわけで、そのために3,600万ドルを払込むことになるだろう。

デュランは、デュボンがおなじ措置をとることを条件に、新株引受権をノーベル社に譲渡することを承知した。ノーベル社はそのGM社株を、投機としてではなく、投資として購入することを諒承している。

ここに、GM社新株引受権をノーベル社に譲渡するよう要望するものである。⁶¹⁾

上述の行間と資料をとおして推測できることは第1次大戦後に展開されたデュラン政策は、1908～10年のそれとことなり、デュボン社からはいったラスコブもまたデュラン政策の強力な推進者であった点、いいかえればそれはデュランひとりの独善的判断によってのみとられた政策ではなかったといえることである。当時の客観情勢からみて、デュボン資本の支援が期待できる態勢もあって、その政策はまず妥当性をもったものといえることができる。けれどもその妥当性のなかにデュラン自身の破滅要因が芽吹いていたわけであった。

われわれはつぎにデュラン政策の展開過程に萌芽した直接的破滅要因たる資本事情をながめることにしたい。

デュラン政策の展開によって固定資本の投下が龍大な額にのぼったことはすでにみたが、それにたいする流動資本の状況はしだいに悪化の方向をたどった。1919年末の流動資産は885万2,472ドルで、前年度にくらべほとんど増加していない。流動比率も1918年度の555%から19年には384%に低下し、かつ流動資産のかなりの部分は生産停滞にともなう特別在庫によって占められていた。この状況のなかで、1919年6月12日、経営陣は株主総会に授權資本額の増大を図り、社債株、優先株ともにそれぞれ5億ドルにひろげることを提案した。そしてさきに決定した3,300万ドル分をふくめて5,000万ドルの社債株発行を実施し運転資金を充足しようとした。けれども3,000万ドルの社債株発行について、業者から15.25%の引受人割引を強要されたことによって、残額2,000万ドル分については発行をとりやめざるをえず、流動資金不足は解消されないままになった。

そこで同年11月26日、取締役会は資本金の変更について、つぎのような条項を株主に勧告することを決議した。すなわち、その概要は、

- (1) 普通株について。授權資本額々面100ドル、500万株を無額面株5,000万株に転換する。したがって発行済普通株156万9,919株は新株1,569万9,190株と交換する。
- (2) 6%社債株について。その授權額は5億ドルから9,000万ドル（額面総額）に減額される。
- (3) 7%社債株について。その授權額を5億ドルとし、配当優先権および解散時の資産先取特権は、6%社債株および6%優先株と同等とする。（その他略。）
- (4) 優先株については変更なしとする。

以上の4項目であった。この株主にたいする勧告に関連して、デュランは6%社債株や優先株の株主に7%優先株の購入権（旧株式1に対して新株2）をみとめ、しかも払込みは全額かならずしも現金のみとはせず、半額は旧株の払込みでもよいとした。

1920年1月6日、臨時株主総会は上記の勧告を承認、ただちに新社債株（子株）の仮株券が発行された。デュランはこれによって8,500万ドルの現金資金が調達できると期待したが、新株引受条件がきわめて有利であったにもかかわらず、2億1,760万2,400ドルの発行にたいして、1,099万8,700ドルの引受にとどまり、しかもそのうち409万1,900ドルが旧株払込みであったから、期待した現金資金は僅々690万6,800ドル、予想額の8.12%を実現したにすぎなかった。⁶²⁾

この新規株式発行の失敗により、かれはあらためてデュボンの援助をもとめ、同年夏、6,000万ドル以上の新普通株を売却、さらに数銀行から8,000万ドル以上の借入れをおこなわざるを

えなくなったのである。⁶³⁾

ここに1918年初から20年末にいたる3か年の投資拡大状況を要約すれば概算第5表のようである。

第5表 GM社投資拡大状況，1918年1月1日～1920年12月31日

項 目	1918年	1920年
総 資 産	135,000.	575,000.
うち、工場設備	40,000.	250,000.
運 転 資 本 (その大部分は在庫)	47,000.	165,000.
生 産 能 力	203,000.(台)	393,000.(台)
使用総資本増加額	316,000.	
うち、利潤再投資額	54,000.	
3か年設備投資総額	285,000.	
うち、非連結子会社向け	54,000.	

A. P. Sloan, *ibid.*, pp 192～6, : 同訳書, pp. 251～4.

生産能力単位(台)のほかは、単位1,000ドル。

買収につぐ買収，設備投資の累積，そしてその資金需要を株式発行によって大部分をまかなってきたデュラン政策も，1920年にはいってようやくストップ（ドクター・ストップならぬ株主ストップともいうべきか。）がかけられたのであった。株主群に警戒されはじめたデュランは，みずからの政策を遂行するためには予定通りの資金調達をぜひとも実現しなければならず，ここに，投資銀行の援助をあおがねばならなくなった。

モルガン資本とGM社の接触は，うえにみたデュラン政策の終焉を告げる晩鐘のひびきのなかにはじまったのである。

ま と め

第1次大戦による自動車市場の空白，そして大戦終結による繰延べ需要の顕在化。かかる市場状況の推移のなかで，デュランはGM社の飛躍的發展を企図した。そして株式発行による資本調達を軸として買収政策を展開するとともに，株式発行政策をささえる基本要因たる企業業績の伸長にも配慮をわすれなかった。だが，業績の伸びと投資増加の比較指標として，生産，純販売高，純利益，正味資産の推移を，1911年から20年にかけて対照した第2表をみれば，1918年，19年，20年について，純利益の伸びにくらべ正味資産の伸びがきわだっておおきい。すなわち，この期間に業績の伸びをしのぐ投資，企業能力を超える投資の累積が，資本利益率の低落をもたらして，株主の増資にたいする「嫌気」を助長し，やがて経営の破綻を招来したことがあきらかになる。GM社復帰後のデュラン政策は，慎重な滑り出しにもかかわらず1918年いご倍旧の暴走をくりかえしたところに特徴をみることができるのである。

ところで当期のデュラン政策をアメリカ自動車産業の発展過程からみれば，つぎのように解釈できる。

すなわち，その部門構造の競争期の終焉を間近かにひかえ，GM社が最優先的にとるべき政策は生産競争力の培養であった。このことについてはデュランもまさしく認識していたと推測

されるし、本稿3にみたようにそのための政策も遂行された。そこにかれの政策的成長をみうる。だが、デュポン資本との提携体制を意識してか、1918年いご独占的買収政策への急旋回がおこなわれた。ここに当期デュラン政策の問題性があったといわねばならない。もちろんその問題性は本来的にデュラン政策そのものの特質に根ざすものであることはいうまでもない。

さらに別の角度から当期のデュラン政策分析の意味を指摘すれば、それがデュポン資本のほかにモルガン資本をもGM社に導入する契機となった点である。既成のアメリカ金融資本は、じゅうらい自動車産業にたいしてはきわめて消極的な接触態度しかとらなかった。それが当期のデュラン政策の展開過程をとおして積極的な接触態度にかわり、GM社を足場として自動車産業への資本進出に成功することになる。デュラン政策の破綻は1920年の恐慌によって追い討ちをくい、GM社の表門では創設者デュランの『完敗の歌』が、そして同時にその裏門ではデュポン、モルガン両金融資本の『乾杯の歌』が合唱されることになるのである。

この部面の分析は稿を改めたい。

(注)

- 1) 拙稿, GM社の創設とデュラン政策, 京都教育大学「紀要」A, No. 38, 昭和46年2月, 所収.
- 2) J. B. Rae, *American Automobile Manufacturers*, 1959, p. 110.
- 3) J. B. Rae, *ibid.*, p. 110. Alfred D. Chandler, Jr., *Giant Enterprise*, 1964, pp. 56~7, : A. D. チャンドラー Jr. 著 内田忠夫・風間禎三郎訳, 競争の戦略, 昭和45年(以下, 「同訳本」と表示する。), pp. 86~7.
- 4) J. B. Rae, *ibid.*, p. 110. Automobile Manufacturers Association, Inc., *Automobiles of America*, third ed. revised, 1970, pp. 145~9.
- 5) J. B. Rae, *ibid.*, p. 111. 一説には, デュランがリパブリック社(ニューヨーク州タリタウン)を買収して, これをニューヨーク・シボレー社にしたという。Lawrence H. Seltzer, *A Financial History of the American Automobile Industry*, 1928, p. 172.
- 6) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 173.
- 7) これは, フリント工場は黒字であったが, デトロイト工場に赤字がでたことによる。A. D. Chandler, *ibid.*, p. 57. : 同訳本, pp. 87~8.
- 8) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 111.
- 9) *do.*, p. 172.
- 10) たとえば, 中川敬一郎, ジェネラル・モーターズ会社経営史, 中村常次郎・大塚久雄・鈴木鴻一郎編, 企業経済分析, 昭和37年, p. 49, 参照.
- 11) A. D. Chandler, *ibid.*, p. 57. : 同訳本, p. 88.
- 12) 1) の拙稿を参照されたい。
- 13) L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 173~4. デュランとデュポンの協力が具体化した時点を明確にするには資料的にかなりむずかしい。セルツァーによれば, 1915年初からの両者の協力によって, GM社株の買占めがおこなわれたようになっている。そしてこのことはハーディの報告にもとづいて記されている(*do.*, p. 173, 脚注4. 参照)。また26) 本文もそう指摘している。

これにたいして, たとえばスローンはつぎのように説明している。すなわち, 1953年の反トラスト法裁判でのデュポンの証言のなかで, デュポンが1914年に個人投資としてGM社株2,000株を買ったこと, 1915年のある日, カウフマンが当日のGM社の概況を話し, 9月の株主総会に出席することを誘われたこと, デュポンの記憶によればその会議でデュランと「初めて対面」したことを挙げている(A. P. Sloan, *ibid.*, p. 10, : 同訳本, p. 14. 参照)。

このあたりの事実は当事者以外の認定は困難である。いずれにせよ、1915年9月いご両者の関係は確定するが、第1次大戦の帰趨に見合わず余剰資金運用面からデュポン資本のGM社参与は積極化する。これは次稿で扱う。

また、9月の株主総会の日取りについて、Federal Trade Commission, *Report on the Motor Vehicle Industry*, 1939. と W. A. P. John, *That Man Durant*, in *Motor*. (Jan. 1923) では異っている。前者では「9月16日」であり、後者では「9月18日」となっている。A. D. Chandler, *ibid.*, pp. 58, 64.

14) *do.*, p. 64. 同訳本, p. 100.

15) Alfred P. Sloan, Jr., *My Years with General Motors*, 1963, p. 10.: A. P. スローン, Jr. 著, 田中融二・狩野貞子・石川博友訳, GMとともに, 昭和42年(以下、「同訳本」と表示する。), P.14.

16) A. P. Sloan, *ibid.*, pp. 10~11.: 同訳本, pp. 14~5.

連邦取引委員会は、このことには、デュポンがGM社株買占めに奔走しているとき、デュポンも同調して思惑をやって以来、デュランに関心をふかめた。このことが取締役会の決定に反映したのだとしている(A. D. Chandler, *ibid.*, pp. 58~9. from Federal Trade Commission, *Report on the Motor Vehicle Industry*, 1939, pp. 421~6.: 同訳本, p. 90.)。

17) *do.*, p. 11.: 同訳本, p. 15.

18) Chevrolet Motor Co. of Bay City, Chevrolet Motor Co. of Toledo, Mason Motor Co. の全株取得, Chevrolet Motor Co. of Canada, Ltd., Chevrolet Motor Co. of St. Louis 2社の株式の一部取得による提携である。A. D. Chandler, *ibid.*, p. 58.: 同訳本, p. 89.

19) L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 174~5.

20) *do.*, p. 175.

21) 1916年1月25日までその交換比率で、そのあとは1対4になった。A. D. Chandler, *ibid.*, p. 58.

22) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 175.

なお、デュランはまずシボレー社をGM社の傘下にくわせるように申入れたが拒絶された。そこで自分がすでにGM社の支配権を掌握していることを公表し、その行使にふみきった。A. D. Chandler, *ibid.*, p. 58.: 同訳本, p. 89.

23) L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 177~8, 注2, A. P. Sloan, *ibid.*, p. 11, (注).

24) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 176.

なお、これに署名した取締役は、本文中の2名のほか次の6名であった。Samuel F. Pryer, Albert H. Wiggin, Charles H. Sabin, C. S. Mott, Albert Strauss, Emory Clark.

25) *do.*, pp. 176~7.

26) *do.*, p. 177.

27) *do.*, p. 177. A. P. Sloan, *ibid.*, pp. 10~1.: 同訳本, p. 15.

28) J. B. Rae, *ibid.*, pp. 14~5, 112.

T. B. ジェフェリーは、イギリスの科学器具メーカーで、1863年に渡米、シカゴで営業を志した。1878年、P. P. ゴームリ(P. Philip Gormully)とともに“Rambler”と名づけた自転車を製造しはじめた。アメリカ第2の自転車メーカーとなり、自転車用クリンチ・タイヤの特許権を所有した。1890年から自動車の製作をこころみ、10年後に自動車メーカーたるジェフェリー社を設立した。

29) *do.*, p. 112. A. M. A., *ibid.*, pp. 64, 76, 208.

30) A. D. Chandler, *ibid.*, p. 65.: 同訳本, p. 102. を参照.

31) 1) におなじ.

32) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 178.

33) *do.*, p. 178.

- 34) *do.*, p. 181.
- 35) *do.*, p. 178.
- 36) *do.*, 179. A. P. Sloan, *ibid.*, p. 12. : 同訳本, p. 16.
- 37) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 179.
- 38) *do.*, pp. 179~80.
- 39) *do.*, pp. 180~1.
- 40) *do.*, pp. 181~2.
- 41) *do.*, pp. 187~9. A. P. Sloan, *ibid.*, p. 15. : 同訳本, p. 20, 参照.
 なお, トラクター事業を手がけることにいつてはW. クライスラー (Walter Chrysler) は反対した。
 この事業は1920年に放棄している。J. B. Rae, *The American Automobile*, 1965. : 岩崎 玄・奥村雄二
 郎訳, アメリカの自動車, 昭和44年, p. 107.
- 42) A. D. Chandler, 訳本, p. 109, 訳註.
- 43) L. H. Seltzer, *ibid.*, 190.
- 44) 同社はフィッシャー 6 人兄弟がオハイオ州ノーワークで馬車荷車を製作はじめ, 1908年に自動車ボ
 ディ・メーカーとなった。岩崎・奥村訳: 前掲書, P.106.
- 45) 1915年, アルフレッド・メローズがオハイオ州デイトンで電気冷蔵庫をつくったが, のちデトロイトに
 移った。しかし業績は伸びず, 1918年 9 月までに40台の冷蔵庫を販売したのみで負債を背負った。
 デュランが同社を負債ぐるみで買収したのを友人がなじると, 自動車も電気冷蔵庫も箱のなかにモー
 ターを入れたものだとするましていたという (同上書, P.107)。1918年 6 月に買収したのは, 第1次大戦
 による乗用車生産制限のもとに, なにか別の生産品目を物色していたことによる。電気冷蔵庫はトラク
 ターとともにかれが着目した品目であった。A. D. Chandler, *Strategy and Structure*, 1969, p. 124.
- 46) *do.*, p. 124. A. D. Chandler, *Giant Enterprise*, p. 52. : 同訳本, p. 79.
- 47) L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 191~2.
- 48) 拙稿, 第1次大戦とアメリカ自動車工業, 京都教育大学「紀要」A, No. 29, 昭和41年 8 月, 所収参照.
- 49) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 183. デルコについては岩崎・奥村 前掲書, P.68, 参照.
- 50) A. D. Chandler, *Giant Enterprise*, p. 65. : 同訳本, p. 102. その株数は10万 6,000 株という (L. H.
 Seltzer, *ibid.*, p. 183.)。
- 51) ハイアット社の買収額支払は, 現金とUM社株と $\frac{1}{2}$ ずつで支払われた。だがその分配についてUM社株
 を忌避する者があらわれたので, スローンは自分の取分をすべてUM社株にし, 現金分は他の株主取分
 にまわした。このためスローンのUM社株の持分が多くなり, 合併後に社長に就任することになった。
 A. P. Sloan, *ibid.*, p. 23. : 同訳本, pp. 32~3.
- 52) 同社は, スローンが社長に就任したあと設立した部品・サービス会社で, 20余りの都市をはじめ数百の
 地域に出先機関をもち, UM社の全製品を一手に扱う独立の全国的部品・サービス組織として, 1916年
 14日に開設された。A. P. Sloan, *ibid.*, p. 47. : 同訳本, p. 63.
- 53) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 189.
- 54) *do.*, p. 184, A. P. Sloan, *ibid.*, p. 24. : 同訳本, p. 33.
- 55) L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 184~5, A. P. Sloan, *ibid.*, p. 24. : 同訳本, p. 33.
- 56) 社債株がもつ優遇条件としてはつぎのようである。支払利息 (配当に相当) の累積のほか, (1) 支払利
 息総額の 1.5 倍の純利益がさがらなかったときは, 普通株とおなじ議決権行使がみとめられる。(2) 6
 か月間配当支払がないばあいは, 普通株を排除した独自の議決権行使がみとめられる。(3) 社債株追加
 発行は, 株式をのぞく直接債務額をさしひいた正味資産額が追加発行分をふくめた社債発行済総額の少
 くとも 1.5 倍なければみとめられない。(4) 会社資産については, つぎの抵当権以外の抵当権が設定さ
 れていないこと。すなわち, 仕入代金抵当, 購入資産抵当, 3 か年未満の在庫品担保 (これらは発行済

社債株3/4の賛成が必要でない抵当である。(5) 会社解散のばあいの配当、資産についての権利は優先株とおなじ。(6) 本株は、1919年10月31日いご、いつでも115ドルで償還されるべきこと。L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 185~6.

57) *do.*, p. 187.

58) 中川敬一郎, 前掲論文, P.53, 参照.

59) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 193.

60) A. D. Chandler, *Giant Enterprise*, p. 52, : 同訳本, p. 79.

61) *do.*, pp. 65~71, : 同訳本, pp. 102~10.

62) L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 193~5.

63) A. P. Sloan, *ibid.*, p. 195, : 同訳本, p. 254.

Summary

This treatise is an analysis on Durant's policies in the 1910's.

W. C. Durant founded the General Motors Co. in 1908, and in carrying out his policy of expansion, Durant met a business recession in 1910. As he met this distress, he was forced to borrow \$ 15,000,000 from a group of bankers, and signed a five years voting-trust agreement giving the bankers' control of his company. The objects of this analysis are Durant's strategies on recapturing his right of management in GM Company (from 1910 to 1916), and on expanding of GM Corporation (from 1917 to 1920).

Prof. Alfred D. Chandler, Jr. set next some questions on this Durant's policies in his book, "*Giant Enterprise; General Motors, and the Automobile Industry, 1964*",

- (1) What were the major defects of Durant's strategy, and what were its greatest advantages?
- (2) What were Durant's own greatest talents and his greatest weaknesses?
- (3) What in reality were Durant's major sources of capital?
- (4) Was Durant a manufacturer or a financier or neither?
- (5) What accounts for Durant's bitter attitude toward "the bankers"?
- (6) What exactly were the sources of his own personal fortune? (*do.*, p. 53)

This treatise is my some answers to above ones, too.