

デュランのGM社退陣

——アメリカ自動車産業発展史論のうち
GM社分析 その4——

岡 田 賢 一

On Durant's Retirement from
the General Motors Corporation

Yoshikazu OKADA

Received June 30, 1972

まえがき

「デュランの窮境と彼のGM社からの訣別……は、その当事者から、詳細な、相ことなる見解を手にいれることのできる、アメリカの経営史上にも稀にみる事件の一つである……。」¹⁾

1920年12月1日、GM社(General Motors Corp.)の生みの親であり、育ての親であったW.C.デュラン(William Crapo Durant)はその社長の椅子をおりた。「わずか数か月のあいだに、9,000万ドルの価値ある男から、逆に200万ドルの負債を背負う身に転落」という苦闘の果てに、かれは敗残の身をかこつことになった。この事件についてA.D.チャンドラー(Alfred D. Chandler, Jr.)は上記のような感想をのべている。続稿にみるように、この事件について、当のデュランと、デュランの退陣のあとを襲って社長の椅子にすわったP.S.デュボン(Pierre Sammuel du Pont)が、まさに相対立する解説をおこなっているからである。いずれが正しく、いずれが正しくないかを軽々に断じることが誰にもできないのがこの種の事件の実態である。第三者は、ただ提出された資料に眼を凝らし、総合的な分析をとおして一つの解釈をおこなうにとどまるのみである。本稿と続稿をとおして、わたしはわたしなりの解釈をたててみたい。

前稿においてはGM社を1910年10月1日に追われたデュランが、1916年6月1日に再度の社長に返り咲き、1918年から強烈な拡張政策を遂行して、1919年央以降しだいに資金逼迫の事態におちいる経過を分析した。そしてこの間にデュボン資本の参与の経緯をもながめた。したがって本稿では、時期的には1920年を中心とし、焦点をデュランのGM社退陣の経過にしぼるとともに、デュボン資本およびそれとタイアップしたモルガン資本がこの事件にどのような行動をとったか、それはデュボン資本によるGM社支配体制の確立を意味するのだが、このことの分析をとおして金融資本による特定産業資本にたいする資本支配の契機にかんするケース分析としての意味をもたしたいのである。

1. 1920年の資金調達とモルガン資本

前稿³⁾にみたように、1918、19両年にわたる設備拡張と吸収合併政策の強行によって、GM社の資金状態が悪化し、くわえるに傘下の各事業部が第一次大戦終了にともなう繰り延べ需要を見越して強気の生産計画をたてたこと、またGM社の経営中枢機関である経営委員会（executive committee）の大部分のメンバーが事業部支配人であったことによって、生産拡張計画の歯止めが効かなかった。さらに実際に資金面の管理をつかさどる財務委員会（finance committee）の委員長 J.J. ラスコブ（John J. Rascob）はデュボン社から送り込まれた重役でありながら、デュボンに勝るとも劣らない拡大政策を推進する態度を堅持した。これら諸条件の競合は、おもむくところ膨張の一途をたどるのみであった。そして龐大な長期資金需要をまかなうのに株式の増発をもってし、さらに優先株、あるいはそれにかわる社債株（debenture stock）の発行を続行したのであった。

けれども1919年6月の社債株5,000万ドルの発行における失敗、つづく同年11月に取締役会で決定し、翌1920年1月の臨時株主総会において承認された2億ドル余の7%社債株発行にみられた予想外の不成績、ここにGM社の拡張政策は株主側からもまったく忌避されることになったわけである。

ところで7%社債株発行については当初かなり楽観的な見通しがたてられ、1月の段階ではP.S. デュボン（以下では混同のない限り、単にデュボンとする。）にたいして、かれの旧友S.プロッサー（Seward Prosser ; Bankers Trust 社の取締役）がその可能性をただしたとき、ラスコブは、2,3の金融筋⁴⁾から得た資料によって可能性がきわめて大きいことを説明し、プロッサーを納得させている。けれども2月28日の経営、財務会同委員会では、8,500万ドルの現金資金調達を目的とした前記2億ドル余の7%社債株の引受は、ようやく1,100万ドルたらずの引受にとどまり、しかも現金払込みは690万6,800ドルにすぎないことが報告された。しかも各事業部から提出された資金要求額は、財務委員会の認可額をはるかに超えており、経営委員会でもすでに、ビュイック、シボレー、トラクターの3事業部要求額1,030万ドルを承認していたという状況であった。ここにGM社は別途に資金調達を手配せざるかぎり、資金健全性を喪失することになり、あわせて全事業部の統制管理について検討をせまられることになったのである⁵⁾。

ラスコブはこれよりまえ、7%社債株引受のはかばかしくない情勢をみて、デュボン社とイギリスのノーベル社（Nobel Explosives Trades Co. Ltd.）の合弁子会社であるカナディアン・イクスプロシブズ社（Canadian Explosives Co. Ltd.）に⁶⁾対GM社投資の打診をおこなった。そしてノーベル財団との交渉のうえにたって、すでに1月の株主総会で承認されている1株200ドルの普通株発行による6,000万ドルの資金調達についての具体策をたてたのである。そしてラスコブは、3月19日付のデュボン社財務委員会宛要望書で、ノーベル社にたいする対GM社投資の勧告を依頼したのであった（この要望書は前稿に掲載済み）。すなわち、発行済普通株1億5,000万ドルの20%にあたる額面総額3,000万ドルの新普通株を1株200ドルとして30万株発行する。これで6,000万ドルの資金を調達するのだが、この新株引受権についてデュラン、デュボンはあわせて60%を掌握しているから18万株を引受けることになり、その払込み額は、3,600万ドルとなる。これをノーベル系に譲渡して、まず3,600万ドルを確保しようとしたわけ

のである。⁷⁾

これについての交渉のすえ、4月、ノーベル社が15万株、3,000万ドル、カナディアン・イクスプロジブズ社が3万株、600万ドルを引受けることになった。⁸⁾そして残額2,400万ドルについては、3月の委員会でラスコブは、ハーキュルス社（Hercules Powder Co.）が引受ける見通しを語ったが、同社も第一次大戦終了による経営転換の必要にせまられていて余剰資金に乏しく、結局、引受けは実現しなかった。そこで4月、デュボン、ラスコブはデュランと協議して、従来デュボン、デュラン関係に限定していた資金調達範囲をこえて、外に資金源をもとめることに合意した。⁹⁾そして有力な資金源として浮かび上ったのがモルガン社（J. P. Morgan & Co.）であった。

モルガン社に白羽の矢をたてたのはデュボンである。同社はすでに1914年いらいデュボン社との資金関係をむすんでおり、その資金調達能力にデュボンは絶大な信頼をよせていた。だがデュランは、がんらいデュボン系がいの資本との連繫を拒否してきたが、そして2,400万ドル分についての普通株売出しについて3月に、ラスコブとともにシンジケートをつくったのだが、証券市場の低迷にくわえるに自動車市場の沈滞状況が影響して成果をあげえなかった。¹⁰⁾このような事態のもとにデュランも渋々ながらモルガン社への依存を承認したのであった。

ノーベル系の引受交渉が成立したあと、3人によるモルガン社との交渉がおこなわれた。¹¹⁾

モルガン社は、がんらい、自動車産業への投資には消極的であった。さらにデュランの投機性にはつよい警戒心をすらもっていた。だがデュボンの説得と信用とによって新普通株残株を引受けたのである。

その後の接渉をとおして新資金6,000万ドルの調達にかんする条件は、6月2日の取締役会において、デュランからつぎのように報告された。すなわち、ノーベル社は6月1日に割当分3,000万ドルの10%を払込むことを承諾し、そして残額は12月1日まで1週間ごとの分割払込みをおこなうこと。モルガン社は2,800万ドルを引受け、旧株14万株（1株200ドル）に相当する新無額面株140万株を1株20ドルで売却するためのシンジケートをつくるであろうこと。そしてこの業務手数料は60万ドルとし、それを1株10ドル（20ドルの株式を）として6万株（GM社は）支払うべきこと。モルガン社が結成したシンジケートのメンバーには5%の手数料、134万ドルを支払うべきこと。したがってモルガン社引受け分2,800万ドルは、そのうちから200万ドルたらず（60万ドルと134万ドルの合計）の手数料を差し引いて2,600万ドルがGM社に払込まれること。また、モルガン社およびそのシンジケート、さらにノーベル系からも取締役がGM社に派遣されるべきこと（計9名）。¹²⁾

この手数料についてデュボンは証券市場の情勢が低迷している時期でもあり、まず妥当な線として承認した。また、新株の売行きを促進するために、モルガン社は、デュボン社、シボレー社、GM社によって資本金1,000万ドルでシンジケートを別に結成し、GM社株の株価維持を図ることにしたのである。¹³⁾

かくてGM社取締役会は、無額面普通株328万7,803株を1株20ドルで発行することを決定し、デュランは株主宛に趣意書を発表して、新普通株の増発はトラック、トラクターおよび農機具製造ラインの建設資金を中心とする必要資金6,400万ドルの調達を目的とすることを説明し、引受権を親株所有数の20%とすることをあきらかにした。¹⁴⁾

なお、モルガン社が要求した1株10ドルでの買取りという形態の手数料は、引受シンジケー

トの手数料にも適用された。¹⁵⁾このことは金額的には同額の手数料ではあるが、普通株にともなう配当受給権をふくむ株主権を考慮すれば、モルガン社をふくむ引受シンジケートはGM社の足許をみすかした手数料要求であったといえよう。しかもそれが表面化することによって若干の物議をかもし、20万株についてはGM社から直接に買取る形式をとらずに、(デラウェア)シボレー社の手持ちGM株を譲渡し、同一条件でGM社はシボレー社に普通株を戻すという迂回的な形式をふんで事態を收拾したのであった。¹⁶⁾

ともあれ、かくて無額面普通株を1株20ドルで発行し、6,000万ドルの資金を調達する目鼻はついた。そして7月15日にはモルガン社は引受分の99%が引受を完了したことを発表した。事態は順調にすすむかにみえた。だがノーベル社が、すでに6月4日に3,000万ドル分の消化が困難であり、このため分割払込み期間を6か月から1か年に引延ばしたい旨を申入れた。だがラスコブはモルガン社と協議ののち法的にも不可能なことを回答した。そこでノーベル社は改めて、国際シンジケートを結成し、クーン・ロウブ社(Kuhn Loeb & Co.)とノーベル社との協同組織でおこなうことの可否を尋ねた。これにたいしてもラスコブは、イギリス市場と同様にニューヨーク市場でも事態は困難であることを理由に同意をあたえなかった。なお、これにはモルガン社がクーン・ロウブ社と仕事のうでで接触することを好まなかったことによる¹⁷⁾のが真相のようである。

かくて8月にノーベル社のマックガウはニューヨークにいき、モルガン社がさらに幾何の引受けをするか否か打診した。けれどもナショナル銀行、ギャランティ・トラストをふくめて、モルガン社はもはや引受額の増加を承諾しそうにもなかった。そこでかれはデュボン、ラスコブと協議し、つぎのような打開策をたてた。すなわち、ノーベル社は当初引受額の半分1,500万ドルを調達する。そして残額のうちカナディアン・イクスプロシブズ社が、すでに調達済みの600万ドルの外に、800万ドルを調達(短期貸付の形式で)する。さらにその残額の700万ドルはシボレー社で調達することにした。これについてはGM社株およびその配当を担保とするという条件をつけた。なお、カナディアン・イクスプロシブズ社とシボレー社とによる調達はGM社の短期借入の形をとったから、その保証をデュボン社がおこなうようデュボンが配慮した。¹⁸⁾

いわゆる1920年の第一次大戦後の反動恐慌は、この年の9月から表面化した。結果的にみてデュランがGM社々長として遂行した最後の資金調達が、恐慌顕在化の直前に処理を完了したことは、まさに幸運であったといえる。新無額面株の発行に拠ったその調達は、証券市場の先見性のゆえに、決して安易には運ばなかった。事実ここにその過程をみたように、この6,000万ドルの調達は、じつはラスコブを主役とするデュボン資本の光背をもってよくなしとげられたものであった。モルガン資本、ノーベル財団の参与もそれなくしては期待できなかった。この点からみてデュランは、このときすでにGM社を動かす主役の座を滑り落ちていたといわねばなるまい。

デュランのこのようなGM社での実質的な転落は、1918年以後のデュラン政策の展開過程に原因がある。だがそのデュラン政策を「回転禁止」の路線にのせて藕進せしめたのはなにであったか。

これについての見解を表明するまえに、われわれはGM社の1920年における業績と業態をながめる必要がある。

2. 1920年・GM社の経営状況

よく知られているように、デュランがGM社から退陣せざるをえなくなった直接要因は、かれの無謀ともいえるGM社株価の買支えによる負債の累積であった。不況要因に低迷する証券市況、それにつづくいわゆる1920年恐慌の発現によって、株価全般の低落、むしろ「なだれ現象」ともいうべき趨勢が証券市場を捲席した時期に、ひとり敢然と「防戦買い」にできること自体が「自爆行為」であるといえる。だがそこにデュランはデュランとしての大義名分があったであろうし、GM社への愛憎がこの行動にかれを追いやったのかも知れない。デュランのロマンチストとしての一面がそこに瞥見できるようにわたしには思われるのである。この株価操作の問題については後段においてながめることとして、まず1920年におけるGM社の経営状況をみてみよう。じつはデュランの株価操作の動機を理解する手がかりの一つがそこにあると考えられるからである。

まず、1919年との比較で1920年（暦年＝営業年度）の販売台数をしめせば第1表のとおりである。これによれば、1920年は年初来の好業績が7月で頭打ちとなり、8月以降、急速な凋落に転じたことがあきらかにあらわれている。また、事業部別の販売台数については第2表のよう

第1表 GM社販売状況，月別，1919, 20年

月	1919年	1920年	対前年同月比
1	25,039	34,313	137.03
2	25,936	33,864	130.56
3	29,844	42,504	142.42
4	32,991	42,183	127.86
5	39,130	42,653	109.90
6	34,710	46,852	134.98
7	31,720	45,479	143.37
8	31,986	32,899	102.85
9	33,437	28,796	86.12
10	41,847	18,302	43.73
11	36,329	12,798	35.22
12	28,770	12,432	43.21
計	391,738	394,075	100.34

L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 200. より作成。

第2表 GM社販売状況，事業部別，1919, 20年

事業部	1919年	1920年	対前年度比
乗用車部門			
ビュイック	119,853	116,213	96.96
キャデillac	19,851	19,790	99.69
シボレー	132,710	144,502	108.88
オーランド	54,451	37,244	68.39
オールズモビル	33,345	26,241	78.69
商用車部門			
シボレー	2,632	4,938	187.61
GMCトラック	7,730	5,137	66.45
オールズモビル	7,782	8,383	107.72
計			
乗用車	360,210	343,990	95.49
商用車	18,194	18,458	101.45
その他	13,334	30,627	229.69
総計	391,738	394,075	100.34

L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 213. より作成。

第3表 GM社生産・販売・純利益，1919, 20, 21年

年	生産台数	販売額	純利益
	台	ドル	ドル
1919	391,738	509,676,694	60,005,484
1920	393,075	567,320,604	37,750,375
1921	214,799	304,487,243	-38,680,770

L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 213.

に、主力の乗用車部門ではシボレーを除いて軒並みに減少し、総販売台数においてわずかに0.34%の増加を記録するにとどまった。さらに両年および追加的に1921年の生産販売台数、純販売額、純利益額を対照すれば第3表のようであり、とりわけ純

利益額の減少の異常さ（欠損）が目につく。

第1表について指摘したように、1920年初頭にはブームの継続が予測され、3月の経営委員会の席上でデュランは年度生産目標を87万6,000台と発表したほどであった。¹⁸⁾ もちろんそれが現実のものとなったのは、1925年83万5,902台、1926年123万4,850台となお5、6年の歳月を要するが、それでもこのデュランの強気の計画がさほど荒唐なものとの印象をあたえはしなかった。事実戦時繰延べ需要の継続と、それにともなう物価上昇傾向が持続しており、各事業部は物価上昇に先んじて原材料の在庫確保に狂奔した。²¹⁾ また業績面においても1919年の純利益額は6,000万ドルを超え、1917年度3,900万ドル、18年度1,482万ドルにくらべて隔絶した実績を示し、1920年2月2日には前年末現在の株主に1株当たり3ドルの配当をおこない、さらに5月1日には第1四半期分配当として25セントを支払っている。²²⁾

前年度の好業績に裏付けられた強気の生産計画。そしてそれに刺戟された各事業部の在庫投資の活発化。その結果は在庫額の膨脹となってあらわれた。すなわち、1月の在庫額は1億2,869万6,652ドルとなり、前年同期の30%増、さらに4月末には1億6,796万5,641ドルとなった。²³⁾ このような在庫投資の増大が運転資金事情を圧迫することはあきらかであり、5月にはデュボン、ラスコブは運転資金の中央管理が必要であると考えた。GM社の資金問題の焦点は、すでにみたように、拡張政策の遂行に要する設備投資資金の管理にあった。したがって財務委員会の課題は事業部からの設備資金要求をどのように管理するかということであった。そこで1919年末には、経営委員会によって充当金委員会²⁴⁾（Appropriation Committee）が開設され、諸要求にたいして投資順序を検討し、設備投資要求をチェックしようとした。けれども既述のように奏効せず、6,000万ドルの調達にふみきったのであるが、ここに至ってさらに運転資金についても適切な管理を実行せざるをえなくなった。

5月13日、デュボンは経営・財務合同委員会を召集し、不況到来の可能性が濃厚であり、そのために在庫の増加は危険であり、資金の温存の必要性を強調した。ここに在庫割当委員会（Inventory Allotment Committee）を設置して在庫統制を強力に実施しようとした。同委員会のメンバーには、デュラン、J.A.ハスケル（J. Amory Haskell）、M.L. プレンスキー（Meyer L. Prensky）およびスローンがあたった。そして1920年度末の在庫予定枠を1億5,000万ドルと決定した。けれども各事業部は、同委員会の割当を遵守することなく、独自の計画を遂行し、資金不足の場合には事業部自体で借入れて仕入を早急におこない、その支払は製品の回収代金をもって充当すればよいという大戦前の取引感覚でことを処理しようとした。²⁵⁾

運転資金の欠乏が主として事業部の在庫投資増大によるものであって、事業部からの資金需要を統制し、在庫投資を管理するメカニズムを強化したことはGM社の経営者層として、とうぜんの対策であった。けれども最高の経営執行機関たる経営委員会のメンバーが事業部支配人によって多数占められ、そのメンバーが事業部の利益代表的な性格をもちつづけることによって、どのような管理統制システムを設置しても効果を挙げにくいことはいうまでもない。同年10月18日、在庫管理委員会（Inventories Committee）の長となったJ.L. プラット（John L. Pratt）はこれについて次のようにのべている。

「どれだけの資金が調達されたかだれも知らなかった。どれだけの資金が消費されるかについてなら統制もくわえられなかった。デュランの経営委員会は工場支配人（plant managers）によって構成されていた。かれらのうちのだれかが計画をもっていたら、かれは仲間のメンバーの投票を獲得できたであらう

う。もしかれらがかれの計画に賛成すれば、かれはまたかれらの計画に賛成する。それは一種の詐欺行為である。さらに、デュランが工場を訪れたときに、もし工場支配人たちが十分な資金をもっていないならば、デュランはかれらに計画を進め、なにらの記録なしでも必要なものを支出するように命じたであろう。」²⁶⁾

経営委員会における「馴れ合い」とデュランの放漫さが全般的な資金不足に拍車をかけたのが実状のようである。そして6月の在庫残高が1億8,500万ドルに達したあと、8月には経営・財務委員会は各事業部にたいして、在庫仕入割当の厳守を警告したがさほどの効果はあらわれずに、10月末の在庫残高は2億0,900万ドルにのぼり、年末までの割当額を約6,000万ドル、40%も超過する事態となった。そしてGM社の総債務額の70%が在庫仕入資材の未払代金によるものであった。くわえるに9月からは経済不況が本格化し、すでに示したような急速な販売減が表面化し、販売回収代金も焼石に水の状態であり、またすでに手配済みの設備資金を賃金や支払手形に引当てることもできず、11月にはいってGM社は運転資金の側面から立往生寸前の局面にたたされたのであった。²⁷⁾

1918年いらいの買収と設備拡張の政策展開は龐大な長期資金の需要をともなった。デュランはこれを株式増発によって手当してきた。そして一般株主の協力が限度に達した時点において、長期資金の資金繰りはデュポン資本の信用によりかからざるをえなくなり、さらに事態の窮迫によってデュポン・モルガン資本への依存体制によって窮場をしのがざるをえなくなったのである。ところが問題性は設備長期資金から運転短期資金にひろがった。けれどもデュポン・モルガン資本への依存も、拡張され充実した生産ラインから繰りだされる大量の自動車が、第一次大戦を契機に一段と拡大した市場の隅み隅みに売り捌かれ、業績の好調を維持するかぎり、なにらデュラン体制をゆるがすものではない筈であった。だが、ここに不況の襲来という、デュランにとっては計算外の困難な事態がおとずれたのである。すなわち、強気構えの各事業部の生産拡張方針とそれにとまなう原材料、部品の在庫投資の増加、1919年の設備拡張計画の継続事業をひかえ、²⁸⁾くわえるに中央管理機関による資金管理統制の不徹底さとデュラン体制の特質である放漫経営、これらの不良要因が1920年夏以後の不況、販売低下を契機としてGM社存立の屋台骨を揺らがしはじめたのであった。一口にいえばデュラン政策がもつ外延性を裏がえした対内的なミス・マネージメントの露呈、それが1920年下期におけるGM社の危機の本質であった。

このGM社の資金事情について概括的な指標を示しておきたい。

1918年初から1920年末の3か年における設備投資総額は2億8,155万6,104ドル（GM社および非連結子会社向け投資合計）であった。またこの設備拡張資金の調達第4表のように総額3億5,714万7,053ドルであり、約7,500万ドル余りの剰余を計算することができる。これにたいして在庫残額の膨脹が資金面に悪影響をおよぼしたであろうことは推測に難くない。

また、当座資産と当座負債の比率（いわゆる酸性試験比率）は、1918年末5.5 : 1、1919年末3.84 : 1、1920年末2.24 : 1と年を追って低下している。とくに1920年末の比率は在庫評価減を反映したものではあるが、それでも当座資産の内容に可成りの程度において流動性に欠ける在庫資産がふくまれていることを考えれば、その実状は形式的な比率よりはるかに悪化していたと推定することができる。²⁹⁾

このような状態についてGM社内に経営の改善を真剣に考慮した人物がいた。A.P. スローン（Alfred P. Sloan, Jr.）がその人である。かれはユナイテッド・モータース社がGM社に合併

第4表 GM社固定資本投資の資金源

資	金	源	金 額
純利益再投資より			ドル
1918, 19, 20年純収益。ただし1920年の多額の消却を控除した額			89,140,684
連邦税（引去）			193,801,804
支払配当金（引去）			47,274,750
			57,386,370
証券売出しによる現金調達より			134,395,779
普通株			98,494,835
6%社債株			25,425,000
7%社債株			6,906,800
従業員ボーナス、収入より控除し、新株にて支払う。			13,569,144
資産にたいする発行証券			133,610,590
社債および普通株			122,141,520
フィッシャー・ボディ社買収手形（純振出額）			9,840,000
担保提供			1,629,070
合	計		357,147,053

（注） 7%社債株の金額は、発行額面額10,998,700.ドルのうち、現金払込額を表示。残額4,091,900.ドルは6%優先株で払込まれた。
L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 201.

され、GM社の取締役にくわわって経営委員会のメンバーに名をつらねた。そして1918年いらい付属品部門の管理を担当しながらデュランの経営をつぶさに体験し、その放漫さに批判的な態度をとりつづけてきた。そして1919年末から20年初にかけてその欠陥は正のための組織案を作成してデュランに提出した。これがのちにGM社再建の骨子となった「組織研究」(Organization Study)である。けれどもデュランはさしたる関心を示さず、スローンも公私の財政的な問題とGM社の将来にかんする問題に悩み、1920年初夏から30日間ヨーロッパ旅行に逃避した。このこともGM社の経営における乱脈をものがたる資料とみることができよう。

さて、以上にながめたように、GM社の経営は1920年初秋から次第に困難の度を増してきたわけである。新株発行による6,000万ドルの調達³⁰⁾が、不況の発現いぜん³¹⁾に手続を完了しえたことも幸運であった。また、その後間もない10月には8,300万ドルの銀行借入も成功した。しかしながらGM社の将来を展望するとき、さしあたってさらに必要となる資金調達の方途がみいだせない。不況の進行は金融機関のシャッターを閉じさすであろうし、デュポン資本にしても業績が下降線をたどる自動車産業に警戒色を強め、GM社への投資をいままで以上に期待することは不可能であろう。また、外部資本への依存度を高めることは、デュランの地位をおびやかす要因にもなる。このような状況のなかで、外延的な政策を遂行するためには、やはり株式市場に頼るほかはない。けれどもその株式市場も不況とともに冷却しつつある。くわえるに6,000万ドル調達の際に表面化したデュラン自身の無能振りは早急に払拭して株主の信頼を回復しなければならない。このような幾多の課題を背負ったデュランが打ちだした方策こそGM社株の買支えであったとわたしは考える。

つぎにそのGM社株買支えとデュランの終局についての経過をたどってみよう。

3. デュランのGM社株買支えとその終局

デュランのGM社株について、果敢な株価の買支えに出動した経過をながめるにあたって、当時のGM社株の株価の動向をみれば第5表のようである。そこには1919年初から20年3月に

第5表 GM社株価推移

週 末 日	終 値	取引高
1919年	ドル	株
1月25日	123.50	15,300
3月1日	156.50	102,700
3月29日	169.50	97,200
4月26日	180.50	54,300
5月31日	209.50	80,000
6月28日	236.00	112,850
7月26日	230.50	37,800
8月30日	236.25	50,500
9月27日	255.62	66,100
10月25日	326.50	63,900
11月29日	325.50	100,900
12月27日	337.75	27,400
1920年		
1月31日	307.75	80,200
2月28日	241.75	185,400
3月27日	376.00	221,400
5月29日	27.62	133,900
6月26日	24.00	84,800
7月31日	22.25	181,100
8月28日	21.25	40,500
9月25日	20.00	107,500
10月30日	17.00	84,500
11月27日	15.75	246,600
12月25日	13.25	58,800

L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 203—4.

いたる間、株価は上昇の一途をたどった。すでにみたような業績の好調を反映しての値動きとみることができるところが、以後4月末にかけて値動きは一転して下向きになり、3月27日から5月1日までに376ドルから295ドルに下落した。21%強の値下りである。この程度ではまず不況を先見したノーマルな値下りとみて差しつかえはない。だがそれ以後の値動きはまさに「つるべ（釣瓶）落とし」の崩落そのものであった。本稿1にみた無額面普通株を1株20ドルで発行するための交渉がノーベル財団およびモルガン資本にたいしておこなわれたのがこの時期であった。また、デュポン、ラスコブが資金管理の必要性を主張し、在庫割当委員会を設置したのもこの頃であった。

このような不況への転機に際して、デュランはGM社株の株価買支えの必要を痛感して、仲間たちとひそかに買出動したのであった。それも株式市場での買入れのみならず場外においても、たとえば西部のあるシンジケートから売りにだされる1万株を450万ドルで買取るなどの無軌道ともいえる買出動をくりかえした。その買付け資金はかれ所有のシボレー社株を担保とした個人名義の借入金をも使用し、かれの仲間たちが受けた値下り損については私財をもって償う処置を約してまで戦線の確保をこころみたのであった。だが、大勢を逆転しえず11月にはGM株は18ドルにまで落ち込み、デュランは最悪の事態におちいったのである。ダウ・ジョーンズ社(Dow-Jones & Co.)の評価によれば、デュランはこの期間に

44人の株式仲買人に2,700万ドルの債務を負い、かつ株式売買清算をおこなえば9,000万ドルにあまるかれの個人資産は費消されてしまうであろうと断定した。³²⁾

かくて11月中旬、デュランはデュポンとラスコブにその実情をあきらかにし、自己所有のGM社株を売却したいむねをつたえた。これについて後段にみるような経緯を経て、デュランは11月30日をもってGM社社長を辞し、翌12月1日限りGM社を退去したのであった。

これにさきだって、11月22日、デュランの債務処理にかんするデュポン・モルガン資本による収拾策が決定した日に、デュランはつぎのように発表した。すなわち、デュランはその所有しているGM社株をデュポン・セキュリティズ社(Du Pont Securities Corp.)に売渡した。

同社は、デュボンとその仲間たちが設立した会社であり、デュランも同社にたいして相当な権利をもつであろう。そして11月30日にはGM社が、デュランの社長辞任と後継社長としてデュボンの就任を発表したのである。⁸³⁾

デュランがGM社株の買支えによって抱え込んだ債務約2,400万ドルの処理について、セルツァーはかなり詳細に説明している。ここにその概要をまとめて紹介しておきたい。

(1) かれの債務の清算交渉は、デュボン社の子会社であるデュボン・アメリカン・インダストリーズ社 (Du Pont American Industries, Inc.) とシボレー社をとおしておこなわれることになった。前社はデュボン社がGM社株保有に使った会社である。そして実際に清算業務をおこなうためにデュボン社とモルガン社の協議によって前記のデュボン・セキュリティズ社 (以下(5)までの「同社」は当社を意味する。) がつくられた。同社は8%配当付累積議決権優先株700万ドルおよび無議決権無額面普通株10万株をもって発足した。

(2) 同社はその優先株420万ドル、普通株3万6,000株をデュボン・アメリカン・インダストリーズ社に売渡し、その対価として現金420万ドルを受取り、かつGM社普通株82万4,179株の貸与をうける。

シボレー社にたいしては、優先株280万ドル、普通株2万4,000株を売渡し、現金280万ドルを受取るとともにGM社普通株54万9,453株の貸与をうける。

これにより同社は700万ドルの現金を調達し、137万3,632株のGM社普通株を借入れたわけである。

(3) 同社は、額面総額2,000万ドルの「1か年8%利付証券担保付信託債券」をモルガン社を通じて売りだす。この信託債券は下記によって入手したGM社普通株400万株により保証されている。

(a) デュランからの買取分	250万4,273株
(b) デュボン社・シボレー社・デュラン＝シンジケートからの買取分	12万2,095株
(c) (2)による借入株	137万3,632株

合 計

400万株

(4) 同社は、デュランからGM社普通株250万4,273株を買取り、現金2,379万0,600ドルと無額面同社普通株4万株を支払う。(3)(b)のシンジケートからの買取分については、売却されたあと、現金216万3,557ドルを支払う。

(5) デュランに支払われた同社普通株4万株は、その後GM社普通株23万株と交換に、デュボン・アメリカン・インダストリーズ社に買取られた。⁸⁴⁾

なお、同社の普通株のうち2万株は債券発行手数料としてモルガン社に引渡された。結局同社の普通株10万株は、デュボン系とデュランに4万株、モルガン社に2万株と配分されたわけである。また、(5)に示したデュランに渡されたGM社普通株23万株こそ、デュラン退陣の餞別でもあった。それは当時の市価で約199万ドルであったといわれる。⁸⁵⁾

さて、上にみたようなデュラン債務処理によって、デュランの負債は清算された。そして同時にかれの借入担保に供されていたGM社株は流出することなくデュボンの手許に置かれることになった。かくてデュボン資本によるGM社株の保有状況はつぎのようである。

デュボン・セキュリティズ社は、デュランから買入れた分として250万株余、それに借入保有分137万株余、あわせて約390万株を保有している。

デュポン社 (E. I. Du Pont de Nemours & Co.) は自社所有GM社普通株をシボレー社株に交換し、シボレー社株の約2/3を掌握している。なお、シボレー社の資産の大部分はGM社普通株である。

デュポン・セキュリティズ社の8%利付累積議決権付優先株はシボレー社とデュポン・アメリカン・インダストリーズ社が所有し、10万株の無議決権無額面普通株も8万株を上記2社が所有している。³⁶⁾

このようなGM社株の所有関係をくわえれば、1919年末の約450万株から800万株余に増加し、少く見積っても700万株にのぼるGM社普通株がデュポン資本によって掌握されていることになる。当時の総発行済GM社普通株は、約2,054万株 (2,053万8,345株) であるから、デュポン資本はその34~39%を支配しているわけであり、さらに資本的提携関係をもつノーベル資本のGM社株持分の180万株余を合算すれば、じつに43~48%の支配となる。第6表にみる龐大な

第6表 GM社株主数, 1917~23年

年	株主数	年	株主数
1917	2,920	1921	66,837
1918	4,739	1922	65,665
1919	18,214	1923	68,063
1920	36,894		

(注) 各種株主数
L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 208.

株主数、株式の分散状況をあわせ考えるならば、デュポン資本のGM社支配体制はデュランの退陣とひきかえに一挙に確立されたことになる。

デュラン政策の破滅によって崩壊の危機に瀕したGM社を既倒にかえした業績はデュポン資本の功績であったし、デュランの個人的債務の弁済に支払った有形無形の犠牲も、決して少くはなかった。けれどもそれによってデュポン資本が得た代償は、つぐなっておおきなものであったといつてよい。

む す び

1920年恐慌は、アメリカの全産業にかなりの打撃をあたえた。自動車産業においても、それは例外ではなかった。さらに有名なR.C. イプスティン (Ralph C. Epstein) の資料によれば、この恐慌を境として、1921年の88社をピークとして自動車メーカー数は減少の一途をたどる。すなわち、参入企業数より退去企業数が多いという事態をうみだしている。³⁸⁾そしてそれがアメリカ自動車産業の部門構造的変化の転機をつくりだす一つの要因ともなった。

そのような意味と内容をはらんだこの恐慌にたいして、フォード社 (Ford Motor Co.) はただちに価格の引下げ政策をとり、9月21日付をもってT型車を575ドルから440ドルへ、じつに23.4%強の値引きを発表した。そしてこれと同時に、原材料や加工品の納入業者にも納入価格の引下げを強要しつつ、生産速度を速めて高価格で仕入れた在庫の費消をはかった。そして在庫が底をついた12月末、ハイランド・パーク工場を2週間閉鎖し、その閉鎖期間がおわったあと、ひきつづいて「不特定期間」の閉鎖を発表した。恐慌とそれにつづく不況を見越して、生産第一主義を堅持してきた同社の変身のあざやかさは、まさにフォード政策の特質をあますところなく見せつけている。

これにたいしてデュランはどうであったか。販売価格の引下げはもちろん、在庫整理についても特別の処置を講じるところか、事業部の恣意にまかせて統制せずに、かえって龐大な在庫の圧迫に押しつぶされる結果をまねいた。そしてデュラン自身はその政策の修正すら実行せず、すべてを株式市場における資本調達に賭けて、株価維持に全力を傾けたのであった。株式支配、資本結集政策に企業成長の真髓をもとめたデュラン政策は、1920年恐慌を契機として、ついにデッド・ロックにのり上げたのであった。

わたしは、このデュラン政策の終焉こそ自動車産業の部門構造とそのなかに運動する個別産業資本の資本政策の背離現象の典型であると考ええる。1908年以後、GM社を拠点として一貫してとりつづけたデュラン政策は、外延的な資本支配政策、いわば独占政策そのものであったし、それが外延的であったがゆえに企業内部の経営管理に重大な欠陥をいだきつつ、資本的充実を実現するための内部政策を確立できなかった。そしてそのGM社資本がもつ内面的な脆弱性は、金融資本としての実力をそなえたデュボン資本との連繫によって曝露され、デュラン政策の理想が逆にデュボン資本によって達成される結末となったのである。

ここにデュラン政策の終局の過程をふりかえってみれば、次のような解釈をあたえることができる。

1920年の春に強気な生産計画を樹立し、かつ経済情勢の変化に対処するための資金、在庫統制について、デュランの社長としての威令がおよばなかったことは、当時すでにかれはGM社の経営権を喪失していたことを意味する。また、その前年6月の5,000万ドル社債株発行の失敗、そしてつづく1920年1月の7%社債株発行の失敗は、対株主信用も失墜していたことをものがたるものである。このように経営責任者としての実質をうしなっていたデュランが、信用と経営実権の回復のために打った手段がGM社株の買支えであった。だがそれはかれを形式的な社長の座から降ろす踏み台となったわけである。

ところでこの事態の展開とデュボン資本との関係はどのようなものであったか。この点については別稿を起して分析することにした。

(註)

- 1) Alfred D. Chandler, Jr., *Giant Enterprise*, 1964, (以下、連続注記以外、「A. D. Chandler, *Giant*」と表示する。) p. 73. : 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。), p. 115.
- 2) W. A. P. John, *That Man Durant*, 'Motor' (January 1923), A. D. Chandler, *ibid.*, p. 81. : 同訳本, p. 129.
- 3) 拙稿、デュランのGM社復帰とデュラン政策、京都教育大学「紀要」A : No. 40, 昭和47年2月, 所収。
- 4) Alfred D. Chandler, Jr. and Stephen Salsbury, *Pierre S. Du Pont and the Making of the Modern Corporation*, 1971, (以下、連続注記以外、「A. D. Chandler, *Du Pont*」と表示する。) pp. 475~6.
- 5) *do.*, p. 476.
- 6) この交渉は、ノーベル社の Sir Harry McGowan をとおしておこなわれた。かれはかつて、デュボン社とノーベル社との連繫に中心的な役割を果たした人物である。また、対GM社投資の打診は、1919年春にもなされたが妥結しなかった。*do.* pp. 193, 393, 464, 477. 参照。
- 7) A. D. Chandler, *Giant*, p. 71. : 同訳本, p. 110. 参照。
- 8) 同社は Lammot Du Pont と Solomon Turck が1882年に設立した火薬会社である。A. D. Chandler, *Du Pont*, pp. 61, 477. 参照。
- 9) *do.*, p. 477.
- 10) *do.*, p. 478.
- 11) これについては、例えばGM社設立前のデュラン、ブリスコウによる4社合同計画失敗後の2社合同計画にたいする、モルガン社の態度にその典型をみることができる。これについては、拙稿、General

Motors Corporation 分析序説, 京都教育大学「紀要」A : No. 32. 昭和43年3月, 所収, を参照されたい。

- 12) モルガン社からは, Edward R. Stettinus, モルガン系シンジケートからは, ニューヨーク・ファースト・ナショナル銀行の Seward Prosser と George F. Baker, ジェネラル・エレクトリック社の Owen D. Young. アメリカン・カー・アンド・ファウドリー社の William H. Woodin, アメリカン・ラジエーター社の Clarence M. Wooley がはいり, またノーベル系からは Harry McGowan, Arthur Chamberlain, William McMaster が派遣された。A. D. Chandler, *Du Pont*, pp. 478~9.
- 13) *do.*, pp. 478~9.
- 14) Lawrence H. Seltzer, *A Financial History of the American Automobile Industry*, 1928, pp. 195~6.
- 15) *do.*, p. 196.
- 16) *do.*, pp. 196~7.
- 17) A. D. Chandler, *Du Pont*, p. 479.
- 18) *do.*, p. 479.
- 19) *do.*, p. 480. 1920年8月からはじまる1か年の生産目標であった。Alfred P. Sloan, Jr., *My Years with General Motors*, 1963, p. 30. : 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. 42.
- 20) L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 215.
- 21) A. D. Chandler, *Du Pont*, p. 480.
- 22) L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 197~8.
- 23) *do.*, p. 198.
- 24) John Lee Pratt がその委員長となった。A. D. Chandler, *ibid.*, p. 480. なお詳細は A. P. Sloan, *ibid.*, pp. 119~124. : 同訳本, pp. 157~9 を参照されたい。
- 25) A. D. Chandler, *Du Pont*, p. 481.
- 26) Ernest Dale, *The Great Organizers*, 1960, p. 74. : アーネスト・デール 著, 岡本康雄 訳, 大企業を組織した人々, 昭和43年, p. 96. 参照。
- 27) A. D. Chandler, *Du Pont*, p. 481, L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 199, A. P. Sloan, *ibid.*, pp. 31~32. : 同訳本, pp. 42~3.
- 28) 当時の継続事業として, 設備拡張に7,916万1,951ドル, デトロイトの本社事務所建設に1,500万ドルなどが必要であった。L. H. Seltzer, *ibid.*, p. 199.
- 29) *do.*, pp. 200~2, セルツァーは, それでも10月に8,278万4,824ドルがモルガン社の短期手形割引によって調達できたこと。あるいは社債, 優先株の利子, 配当金562万0,246ドルおよび1921年第1・四半期の普通株配当金1,789万3,288ドルを支払いうる能力があったことから, GM社の資金状態はかならずしも悪化していたとは考えられないとしている。
けれども, セルツァーはデュポン会長による1922年度のGM社年次報告を引用して, 1922年度は在庫, 先物購入契約の評価損は4,857万9,872ドルにのぼり, これに事業部の営業損失1,533万0,983ドルがくわわり, 赤字総額は6,391万0,855ドルになることを紹介し, 在庫増による経営圧迫が大であったことを示している。
- 30) A. P. Sloan, *ibid.*, p. 31. : 同訳本, p. 43.
- 31) *do.*, p. 31. : 同訳本, p. 43
- 32) L. H. Seltzer, *ibid.*, pp. 202~5
- 33) *do.*, p. 205.

- 34) *do.*, pp.205~6. なお、一部分は A. D.Chandler, *Du Pont*, p.489. より補足した。
- 35) A. P. Sloan, *ibid.*, p.38. : 同訳本, p.51.
 なお、デュランが、1947年3月19日の逝去の日まで、それを持続しておれば、その時価は2,571万3,281ドル、それまでの配当金と権利処分益を合算すれば、2,703万3,625ドルになる。*do.*, p.38. : 同訳本, p.51.
- 36) L. H. Seltzer, *ibid.*, pp.206~7.
- 37) *do.*, p.207.
- 38) これについては、拙稿、アメリカ自動車工業の生成過程、京都大学経済学会、「経済論叢」、第89巻、第6号、昭和37年6月、所収を参照されたい。

Summary

This treatise is an analysis on the complicated circumstances of Durant's retirement from GM (the General Motors Corporation) in 1920. This event was so dramatic that W.A.P. John wrote the coming impression in his writing, '*That Man Durant*', in 1923.

'That was the exit line of the man who has been called the "soul of General Motors". O'Neill has never written finer one.'

And this event is a curious one that two bilateral versions were made public about this same matter. So A. D.Chandler Jr. wrote the coming after comment in his writing, '*Giant Enterprise*', in 1964.

'..... this is one of the few events in American business history where it is possible to obtain in detail differing versions of what happened by the insiders involved.'

I will give the coming interpretation about this event.

The American automobile industry had been a competitive structure before 1920. We can understand that matter by reducing on its market structure, market conduct and market performance. And taking the crisis of 1920, that structure gradually shifted into the oligopolistic one. Indeed Durant's retirement from GM was such a drama that might be regarded as a splendid contribution to the end of competitive structure in the American automobile industry. This drama had a sense that Durant's monopolistic policies were denied by the more basic structure of the automobile industry. Even more, that matter gave Du Pont a chance of capital participation in GM. Then, the financial capital established a control system in GM and that industry.