

デュポン資本のGM社への参与と支配

——アメリカ自動車産業発展史論のうち
GM社分析・その5——

岡 田 賢 一

On Du Pont's Capital Participation
and Control in the General Motors Corporation

Yoshikazu OKADA

Received June 30, 1972

ま え が き

本稿においては、GM社にたいするデュポン資本の参与と、GM社を創設したデュランの引退といれかわりに、資本的にも、そしてやがて経営的にも、完全な支配体制を確保した経過を分析した。

デュポン資本が、現在、アメリカ経済に君臨するいくつかの金融資本の巨峰のなかで、世界最大の化学工業トラストとして、さらには原子爆のメーカーとして、あるいはいち早く事業部制による経営管理機構をととのえたビック・ビジネスとして、そのユニークな存在を誇っていることは周知のところである。フランス革命のあおりをくってアメリカに移住し、デラウェア州ウィルミントンにおいて火薬工場を建設したのが1802年であった。その創始者デュポン・ド・ヌムール (Eleuthère Irénée Du Pont de Nemours) と H. B. デュポン (Henry Belin Du Pont) の辣腕にはじまるデュポン資本の成長は、南北戦争による巨利の獲得、1872年の火薬業組合 (Gunpowder Trade Association of the U. S.) の結成、第一次大戦における連合軍使用火薬の40%を供給するなど、さまざまな話題をまきながら、資本の集積と集中を実現していったのである。

ところで、本稿がテーマとする問題については、とるべき分析の手順としては、1920年とそれにいたる数年間、いいかえれば第一次大戦当時のデュポン資本について、その金融資本としての実態を精細に分析したうえで GM 社との関係をながめ、同社にたいするデュポン資本の支配体制の確立過程を分析するのが本道であろう。しかしながら本稿では、デュポン資本にかんする分析は迂回してそれを前提として置き、デュポン資本と GM 社とのかかわりあいにかんする局面をのみ分析することにした。デュポン資本の歴史と実態があまりにも大きすぎ、これを「GM 社分析」にとり入れたとき、分析のポイントが分解するおそれがあるからである。

とはいえ本稿の目的は、既成の金融資本がまったくあらたに特定の産業部門に資本参与の方法によって進出する過程についてのケース分析にある。それが金融資本の支配形態の一般の理

解に、どの程度の、またどのような敷衍が期待できるかはともかくとして、一つの資料整理をこころみたものである。

1. デュポン資本とGM社とのむすびつき

デュポン資本とGM社とのむすびつきの過程を、GM社の第三代社長として名声を博したA.P. スローン (Alfred P. Sloan) の回想に沿って、年代順にながめてみよう。

デュポン資本とGM社とのむすびつきの契機は1914年にはじまる。すなわち、この年にP. S. デュポン (Pierre Samuel Du Pont) (当時、デュポン社の財務担当重役。なお、本稿では誤認のおそれのない場合「デュポン」とする。) がまったくの個人的な投資として、GM社株2,000株の投資をおこなったことにはじまる。そしてその翌年、GM社が銀行管理の解除をまえにおこなわれた9月18日の株主総会に出席することによって、デュポンとデュランの連繫に血脈がかようことになった。この過程は別稿にみたところである。

1916年6月1日にデュランがGM社々長に復帰し、同社の組織変更をおこなったあと、1917年8月、デュランはデュポンに財政的なパートナーとしての関係を確立するように申入れた。これについてデュポン社でも検討がおこなわれ、デュポンの秘書であり、有能な補佐役であったJ.J. ラスコブ (John J. Raskob) の勧めもあって、デュポン自身もデュランのもとに應じることになった。デュポン社自体としても、第一次大戦の軍需景気と軍事需要の波にのっているあいだはともかく、戦争の終了によって、遅かれ早かれ、有望な投資先を見付けねばならず、すくなくともそれまでの繋ぎにも適当な投資対象が必要であった。ラスコブはこれについて、MG社が投資対象としてきわめて有望であることを説明した。すなわち、投資リスクという点では、自動車産業そのものが比較的に新しい産業だけに、不安定要因が多く、かならずしも小さいとはいえないが、GM社の業績は世間一般の評価よりはるかにすぐれている。GM社株の株価も実情を反映した水準にくらべて、かなり下廻っている。このような内容をもったGM社の財務部門の運営についてデュランが協力をもとめてきたことは、デュポン資本にとってはまさに「渡りに舟」ともいうべきことがらだと主張した。

つづいて同年12月19日付のデュポン社財務委員会宛のラスコブの覚書でも、自動車産業の将来性と投資有望性を強調するとともに、GM社の好業績、近い将来にアメリカでもっとも優秀な企業の一つに成長することの見通しを説明した。さらにGM社への投資がデュポン社にとっても有益であることの理由としてつぎの諸点を指摘したのである。

すなわち、(1) 経営者デュランと提携することによって、GM社を共同管理できること。

(2) GM社の財務をデュポン社が運営できることによって、かりにGM社が危険におちいる場合があっても、事前に察知できて、投資リスクを回避することが可能であること。

(3) GM社の利益予想が可能であること。

(4) 資産運用のみよりは、有利な資金運用が可能であること。

(5) さらにデュポン社の事業についても有益であること。たとえば、その製品であるパブリコイド、パイライン、ペンキ、ワニスなどについてはすべて自動車用材料として需要されるから、GM社と結合することはデュポン社にとってきわめて確実な販売先きを掌握することになる。

かくて同年12月21日、デュポン社の取締役会は、デュポンおよびデュランの勧告を容れて、

2,500万ドルの対 GM 社投資を承認した。これにより1918年初頭に、デュポン社は GM 社普通株の23.8%を掌握することになった。⁹⁾

デュポン資本の GM 社への参与は、第一次大戦終了を目前に、デュポン社の戦時特別利潤の再投資の意味をもっておこなわれ、デュポン＝ラスコブとデュランとの人的結核が資本参与のパイプ・ラインとなったのであった。

デュポン資本による GM 社参与は、また人的参与をともなった。GM 社の財務委員会のメンバーは、デュランを除いてすべてデュポン側によって占められ、デュポン社の財務委員長であったラスコブが GM 社財務委員長に就任した。また、GM 社経営者メンバーの報酬決定をまでふくむ一切の財務事項をこの財務委員会は裁定するのだが、その他の事業活動は経営委員会が管掌する。その委員長にはデュランが就任し、デュポン側から J.A.ハスケル (J. Armory Haskell) が名をつらねた。この兩人は両委員会に兼任したわけだ。経営委員会の大部分のメンバーは事業部の支配人であった。⁴⁾これが前稿にみたように、経営破端の一因にもなった。

このような両社の結合はいよいよ緊密の度をくわえ、1918年末のデュポン資本の投資額は4,300万ドル、普通株の26.4%を掌握することになる。この傾向は、デュラン、ラスコブを先頭とする GM 社の買収拡張政策の推進によって拍車をかけられ、1919年末ではそれは4,900万ドル、28.7%に増加した。この時期にデュポン社は対 GM 社投資の打切りを宣言したが、⁵⁾そのごなお対GM 社投資は増加していった。

このようなデュポン資本と GM 社の結合関係の推移を別稿にみた1918、19年の GM 社による買収、拡張政策と対応させてながめるとき、1918年にいたる復帰後のデュラン政策の堅実性が、その年を境として一転して堅実性を喪失して激しい買収、拡張政策を遂行した背景には、デュポン資本を背後にひかえたラスコブの政策志向が大きく作用したように推測できる。これについての決定的な資料を目にすることはできないが、そこに別稿に指摘した復帰後のデュラン政策の転換をいう一つの根拠があるのである。

1920年下期に集中的にあらわれた GM 社の経営的行きづまりとデュランの株価操作による負債の累積。そしてそれに起因するデュランの GM 社退陣。この一連の事件について、まったく相対立する見解が存在する理由もここにある。以下において、このデュランの GM 社退陣にかんするデュボンと、デュランの伝記をまとめた W.A.P. ジョン (W.A.P. John) との見解をながめ、ついで第三者的見解を紹介することにした。

2. デュランの退陣にかんする P. S. デュボンの見解

⁶⁾すでにみたように、デュランが GM 社々長を辞任したのは、1920年夏いごの個人的な GM 社株の株価買支えによって累積した個人債務による破産のせいであった。このトラブルにデュポン資本が関係せざるをえなかったのは、デュランの個人債務の担保として、莫大な GM 社普通株が債権者たる株式仲買人に提供されていたことによる。したがってデュランの債務が決済されないとき、その担保は売却されるであろうし、どうじに GM 社の経営権がどのようなところへ移動するかも知れない。あるいはデュラン個人の破産を契機として、株式仲買人と取引銀行の倒産、さらには GM 社自体の倒産もおこりうる可能性もあった。このことは資本参与をおこなっているデュポン資本にとっても、またデュポン資本との提携によって、GM 社と資金取引関係をもつモルガン資本にとっても等閑視できる問題ではなかった。

1920年11月のデュラン問題の処理に、デュポンおよびモルガン資本が積極的に行動した理由の一つはここにあったといえる。

さて、デュポンは、1920年11月11日から同月22日にいたるデュラン問題処理の経過について、同月26日付の書簡のなかに詳細に説明している。この書簡は I. デュポン (Irénée Du Pont) 宛のものであるが、1949年の「デュポン・GM 反トラスト法裁判」被告側提出証拠、第 50号 (Du Pont—General Motors Anti-trust Case, Defendants' Trial Exhibit, No. DP 50.) として公開され、諸研究に引用されている。したがって 原文ないし翻訳文は比較的たやすく一覽できるし、かなり長文のものであるから、ここでは内容を要約整理して紹介したい。

デュポンは、11月11日いごの説明にはいるまえに、それいぜんの関係あることがらをのべている。その要点はつぎのようである。

1. デュランは、デュポンと知りあいになっていらい最近まで、かれの私事について語ったことはない。

2. デュランは、デュポン社が GM 社株の2,500万ドル相当を取得したとき、かれもほぼ同額の GM 社株を所有していると話したことがある。

3. デュランの持株の大部分が株式仲買人の名義となっていたのを知っていたが、単なる便宜上のことと思っていた。

4. 1918年いせんにもデュランは自分の株式を他人に貸していたし、売買に参加していることも知っていた。けれども、大資産家のかれは、現金取引か、支払能力限度いないの取引しかしていないと推測していた。

5. そのご、デュランが GM 株の株価操作をしようといったとき、デュポンは反対した。1920年春の頃には少くとも株式市場からは手をひいているという印象をうけていた。ラスコブも同様の印象をもっていた。

6. 1920年夏、モルガン社がシンジケートをつくり、GM社株の株価維持をはじめたとき、デュランは、モルガン社のやり方は不十分だから、みずから株価操作にのりだそうとした。デュポンは反対した。だが、デュランを翻意させるほど強く反対はしなかった。

7. デュランが GM 社株の操作をしている噂は他からも耳に入った。モルガン社も知っているかどうかは、デュポン、ラスコブともに知らなかった。必要であれば、モルガン社はいつでもデュランから聞ける筈だ。

8. 6週間いないのある日、モルガン社のモロウ (Dwight W. Morrow) が、デュランの株式市場での行動について、デュポンとラスコブに尋ねた。2人は知らないので、直接デュランに尋ねるように回答した。

9. 11月初、モロウの事務所で、デュラン、モルガン社側、デュポン社側の会談をもった。モルガン、デュポン社側はいずれも所有 GM 社株を無傷のまま所有していることをあきらかにした。デュランも同様の状態であることを話した。とりわけ、モロウがデュランに「弱い勘定はないか？」とぶしつけに尋ねたときも、デュランは「ない。」と言明した。そこに虚偽があるとは全く思えなかった。

以上のような経過を説明したあと、11月11日における会合いごの模様を説明している。これについて日を追って要約して紹介したい。

11月11日、木曜日、デュランが、デュポンとラスコブを昼食に誘う。その席上、デュランが

債権者から社長を辞任するよう要求されており、しかもかれ自身はこれに抵抗できない旨を話す。2人は、GM社の財務状態についてはそのような状況にはない筈だと主張した。デュランがそれ以上くわしく話さなかったので、2人は真相が理解できないまま、その日は別れた。

11月12日、金曜日、ラスコブはデュランに会い、かれの個人的負債が600万ドルないし2,600万ドルあるという点について確めた。デュランは調べなければ確かなことはわからない旨を答えた。そのあとデュポンとラスコブは、ニューヨークへ出張した。

11月16日、火曜日、ニューヨークから戻った2人は、午前中にデュランの事務所を訪ねた。この日、デュランはとりわけ多忙で、午後4時頃からようやく会談できた。

デュランの負債状況については、無帳簿なので、鉛筆書きのメモによって説明がなされた。その概略はつぎのようであることがわかった。

負債額は2,000万ドルにのぼること。それは株式仲買店の帳簿上の金額であること。その負債の担保には、デュラン以外の株主の所有にかかるGM社株130万株およびかれ自身が提供した金額不明の見返担保が提供されていること。

これ以外にも、銀行、株式仲買人に推定額1,419万ドルの個人負債があり、かれ自身のGM株300万株が担保となっていること。

合計3,419万ドルの負債は大体の推定額であり、さらに実際のかれの負債とかれが貸与した見返担保による他人の負債の区分については資料不足のためはっきりしないこと。

デュポンとラスコブは、不足資料を充足するためにデュランに仲買人からの勘定明細書をとりによせることを依頼した。

この日の夕刻に、デュランはある株式仲買店から勘定尻の穴うめに15万ドルの請求をうけ、払込んでいる。

11月17日、水曜日、この日、デュランは株式仲買店に債務状況の報告依頼をした。したがって明細書はととのわず、デュポンとラスコブは事態の容易ならぬことを考え善後策を相談してつぎの成案をえた。

すなわち、デュランの持株を引継ぐ新会社を設立する。2,000万ドルの手形をこの会社から振出して、債権者に見返担保として提供する。また、さしせまった勘定の債務については、700万ドルないし1,000万ドルをデュポン・グループが投資の形で提供し、その決済資金にあてるというものであった。

11月18日、木曜日、株式仲買店からの報告入手、その整理と複写依頼。ただし資料的には総合性に欠けるものであった。

この日、デュランはデュポンとラスコブに、モルガン・グループが訪ねてくるので、その会合に立会うように依頼した。2人はデュランに、かれが現状を正確にモルガン・グループに説明するのでなければ同席できないと主張。デュランはことばを濁したので、2人は同席を断わった。

夕刻6時、2人がホテルに戻ろうとしたとき、モルガン・グループ（モロウ、コ克蘭（Thomas Cochran）、ホイットニー（George P. Whitney））が、デュランとの会議をすませて退出するのに出会った。かれらは夜9時にデュランに再度（ホイットニーだけが）会うことになっているので、それまでに2人に相談にのるよう依頼した。モルガン・グループとの検討で、デュランが破産すれば、銀行や株式仲買店のなかに倒産するものがでて、場合によっては

恐慌もおこりかねないということに意見の一致をみた。同夜9時過ぎにデュランと再度の会談をすませたモルガン・グループはデュポン・グループと重ねて会合をもった。そこでラスコブは前日の処理案を披露した。モロウは、株式市場の現状からみて、新会社の設立は不可能であろうといい、デュラン債務の全額弁済を要求される場合を考慮して、2,000万ドルの現金調達を勧めた。そこでデュポン・グループは700万ドルの提供と見返担保の調達を承知した。これにたいしてモルガン・グループは賛成し、かれらも計画の遂行を約した。

ついでデュランの処遇を検討し、結局かれにはGM社株持分の $\frac{1}{4}$ を残すことに決着した。

事態の処理は急を要するので、その夜両グループのメンバーはデュランを訪ね、かれの債務の明細を照合するとともに、モロウによって処理案の説明がおこなわれた。デュランの処遇について、かれは不服をとなえ、つまるところGM社株の $\frac{1}{4}$ をデュラン、 $\frac{3}{4}$ をデュポン・グループがもつように配分することになった。そして、2,000万ドルの手形振出、デュポン社による700万ドルの現金提供に見合う株式の発行、130万株（GM社株）に対応する追加抵当をデュポン・グループが貸付けることについてもデュランの同意がえられた。午前5時半であった。

11月19日、金曜日、午前9時半から仕事を再開。

夕刻5時前には、モルガン・グループはニューヨークの取引銀行から2,000万ドルの融資手配を完了した。デュポン・グループは、700万ドルの見返として8%優先株を、また貸付担保として普通株の80%を取得する案を提起した。この普通株は売買手数料と利息を除いて1株9ドル50セント以上の売値をもったものである。そして残り20%は2,000万ドルの銀行融資の利息にあてられることになった。

デュポン財務委員会は普通株80%を、デュランと折半して40%ずつ配分し、残りを銀行に渡すことを承認した。結局、これが最後の成立案であった。

11月20日、土曜日、業界にこの事態の噂が流れる。

11月22日、月曜日、モルガン社が株を集めはじめたので、決定事項を公式に発表した。

モルガン・グループは、じつによく友好的に、効果的に働き、何らの報酬を要求しないことを宣言して、総額6,000万ドル以上の資金を動かすことを、土曜日、日曜日をふくむ4日間ですべてやってくれた。デュポンは、モルガン・グループをこのように掌賛して書簡をむすんでい⁸⁾る。

デュポンの説明を要約すれば以上のものである。とりわけ収拾策については、すでにみたような処理の内容と若干の齟齬があるが、それはともかくとして、デュポンの主旨はつぎのようである。

1920年11月上旬にいたるまで、デュポンおよびラスコブはデュランのGM社株の株価買支えについてはまったく知らなかった。GM社を危殆におとしいれたのは、もっぱらデュランのスタンド・プレーによるものであって、しかもそのことについてデュラン自身は何ら責任を感じていない。

これにたいして、デュポン＝モルガン・グループは、友好と善意にもとづいて、なにらの報酬を要求することなく、GM社の緊急事態の救済に乗り出した。そして証券金融市場を混乱から救い、GM社の倒産をくいとめたのである。

デュポンの書簡では、デュポン＝モルガン・グループは、善意にあふれた救世主として印象づけられている。デュポンはまさにそのことを目的として認めたものであろう。

3. デュランの退陣にかんするW. A. P. ジョンの見解

デュポンと対象的な見解は、ジョンが著わしたデュランの伝記「That Man Durant」⁹⁾にみる
ことができる。それは1923年1月の『Motor』誌に掲載されたものである。その概要を紹介し
よう。

ジョンは、ニューヨークからのデュランの長距離電話によって、GM社株の崩落にまつわる
事実をあきらかにしたいとの申入れをうけ、急拠ニューヨークにおもむいた。そしておびただ
しい資料を詳細に分析して、つぎのような印象をうけたとしている。

「わたくしは、細心の注意をもって筆をとらねばならない。わたくしが知る特権をもちえたことがらを
不用意に利用したならば、癒すことのできない傷をつけることになるだろう。わたくしが、かりそめにも
口にしてはならないことがらが沢山ある。この誌上で公表には機が熟していないからである。だが、こ
れから述べることは、デュランの口からでたものではなくて、(じつは、わたくしにとってはその方がず
っとよいのだが、) もっとも確実な、そして疑う余地のない証拠書類にもとづくものであることを信じて
いただきたい。」¹⁰⁾

このようにまえおきして、1920年末のGM社の混乱は、一連のデュランの誤った判断によ
るものといわれているが、そのようなデュランにたいする非難は、驚くほどうまく仕組まれた
宣伝によるのだとの結論に達したとしている。そして、もちろんデュランのGM社復帰いご、
また第一次大戦いごのGM社の拡張計画は、健全な事業経営の建前からいえば、たしかに問
題があった。けれども、かれのGM社復帰に協力した巨大財閥の援助があり、しかもその財
閥の代表たちがGM社の中枢を占める委員会を構成していたこと、および致命的な拡張計画
について真の責任者は誰なのかという点に疑問をもたざるをえないとしている。

すなわち、ジョンは、GM社の業績と拡張計画の概要をのべて上のような批判をしたあと、

「わたくしは1時間いじょうもかけて、20人を上廻る署名のある書類を次から次に読んだが、それら
はデュランが拡張計画を開始 (inaugurated) しなかったばかりか、会議の度に声を大にして警告したと
記るされていた。しかも (20人余りの) 署名者が全部デュラン派の人々ではなかったのだ。」¹¹⁾

とのべ、拡張計画とその遂行にデュランはむしろ否定的であったことを強調している。

自己の意に反した拡張計画に、最高の責任と経営権を掌握している筈のデュランが、結果的
にはなぜ同調したのであろうか。この点については、保守的であると同時に自信の強い巨大財
閥から派遣された重役たちに、デュランは遠慮せざるをえなかった。デュランはその巨大財閥
から2,400万ドルの投資をうけており、(その代りに財閥は7,000万ドルを懐にいられているのだ
が、) ともかく大きな負担を感じていたからであるとしている。¹²⁾

そして7%社債株発行の失敗、6,400万ドルにのぼる普通株発行の過程をのべ、その間に大
株主が拡張計画に同調せずに、手持ちの株の売却をはじめ、これが経済不況とかさなってGM
社の困難を累加したと説明している。

GM社株の株価低落にたいして、あえて買支えの挙にでた理由については、デュランは自
分に信頼を寄せて投資した幾千人もの株主の信頼を裏切るわけにはいかず、もっぱらGM社
株の投売りをくい止めることこそ自己に課せられた責任であると痛感した。そしてかれの個人
財産をなげうっても買支えをしようとし、仲間とともにシンジケートを結成してGM社株を

30ドルまで買い下った。そこでさらに別のシンジケートを作って、28ドルまで買いすすんだ。

この間、さきの6,400万ドルのうちの2,800万ドルがイギリスのあるシンジケートによって引受けられながら消化できなかったのも、ウォール街のある引受グループが引受けることになった。同グループは市価28ドルのGM社株を1株10ドルで買取る権利を要求した。この厚顔な要求をデュランはやむなく承諾し、シボレー社からこのGM社株を引渡したと紹介している。

1920年7月27日、10万株のGM社株が市場に投げ出され、市価は20ドル50セントにまで下がった。そして、

「金には一切目もくれず、かれに信頼を寄せる幾千人の人々をのみ気にかけていたデュランは、さらに買い下らざるをえなかった。……孤立無援の状態におかれながら、自分の腕一本を頼りに、微笑をすら浮べながら闘い、1株12ドルまで買い進んだ。それは10年まえ、GM社設立に際してかれに力をかしてくれた人々のために、GM社を救おうとする努力¹³⁾がいかななものでもなかった。」

かくて、デュランの友人たちは損害を蒙ることなく危機を脱したが、かれ自身は、

「わずかに数か月の間に、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した。このような犠牲¹⁴⁾を払い、破産管財人の乗込みを防ぐために攻撃の矢面にたち、みずからの財産を費消してまで、全株主のために利益を守りぬこうとしたかれを待ちうけていたものは何であったか？かれは、自分の負債も払い切れない程度の安値で持株を売却させられ、さらに社長の辞任をも強制されたのであった。」

以上のようなジョンの主張をまとめれば、つぎの4点になる。

(1) デュランは、破滅的なGM社の第一次大戦後の拡張計画には、終始、反対の態度をとりつづけた。

(2) けれども、巨大財閥からうけた援助に義理を感じており、そこから送り込まれた重役たちの拡張計画に不本意ながら同調せざるをえなかった。

(3) GM社株の崩落にたいしては、GM社を支え、株主の信頼に応えるべく、また、かつての株主から受けた恩義にむくいるために、あえて買支えの行動をとった。そして9,000万ドル余の私財を消費しても後悔するところではなかった。

(4) このように義理に殉じ、誠実な行動をとったデュランに、巨大財閥は全責任をとらし、GM社から追い出した。

ジョンは、上にみたように、デュポン資本やモルガン資本をあらわには指摘してない。けれども叙述の外にそれとわかる表現をつかい、デュランのGM社退陣はデュポン資本およびそれと連繋のあるモルガン資本が仕組んだGM社乗取り劇の結末であったというわけである。

デュポンの説明とはまさに正反対のジョンの主張では、デュランは、いわゆる浪花節的な、ないしはロマンチックな、およそ大企業の経営者とは異質の人物として描かれている。そして、GM社の拡張政策はデュポン資本からの派遣重役によって一方的に打ち出されたとか、GM社株の買支えを株主への報恩行為と解釈する点など、ジョンの叙述にはジャーナリストとしての脚色はかなりあるように感じられる。けれどもそうかといって全てが虚偽であり、粉飾だとはいい切れない面もある。つぎにこの事件について第三者的な立場からの見解を一つながめて、事態の理解に資したい。

4. デュランの退陣にかんする A. D. チャンドラーの見解

チャンドラーは、この問題について、著作、Giant Enterprise—Ford, General Motors, and the Automobile Industry, Sources and Readings, 1964, あるいは Strategy and Structure—Chapters in the History of the Industrial Enterprise, 1962. などでもとりあげている。ここでは、S. サルスバーリ (Stephen Salsbury) との共著、Pierre S. Du Pont and the Making of the Modern Corporation, 1971. の第4章「ジュネラル・モーターズ物語 (The General Motors Story)」, 第18節「1920年恐慌 (The Crisis, 1920)」に依拠しつつ、チャンドラーの見解を紹介したい。なお、経緯と纏末については別稿で引用紹介したので、ここでは省略し、必要とおもわれる追加事項にとどめることとする。

第18節の冒頭は、1919年12月のデュポン一族のクリスマス・パーティから筆が起されている。その一族との歓談のなかで、デュポンはW.P. クライスラー (Walter P. Chrysler) 問題に象徴される GM 社の経営上の問題性を話しあい、とりわけラスコブの主導する 拡張計画に必要な資金調達の可能性に疑惑をいだいていた様子であった。翌年1月にデュポン夫妻は、ハワイ旅行を楽しんだが、その途次、ニューヨークでバンカーズ・トラスト社の S. プロッサー (Seward Prosser) と会談した際にもこの点を論じ、7%社債株発行の具体的な可能性をラスコブに検討させている。¹⁵⁾

同社債株の発行の不成績によって、1月の株主総会で無額面普通額を1株20ドルで300万株発行し、6,000万ドルを調達することになり、その引受人にノーベル財団をラスコブが斡旋し、180万株引受のめどをつけたことはすでにみたところである。そして残り120万株については市況の軟化を反映して恰好な引受人がえられず、ここにデュラン＝デュポン・グループの枠を超えて引受人を求めることになった。そしてデュポンによりモルガン社 (J.P. Morgan & Co.) が推薦されたのであった。これについてデュランは、モルガン資本の介入をできれば避けようとして、別個にシンジケートをつくり、120万株の消化を実現しようところ¹⁶⁾みたが、証券市況の悪化により成功せず、デュポンの方針に従ったのであった。¹⁷⁾

デュポン資本とモルガン資本とは、具体的には1914年くらい直接的な接触をもち、モルガン社の資金調達能力はデュポンみずからがよく知っていることであった。だがかかるデュポン・モルガン社関係がGM社に定着することに、デュランが拒絶反応を示したことが、後のGM社株買支えの速因となるわけである。

さて、デュラン退陣の直接原因である GM 社株買支えの動向について、とくに注目すべき点はつぎのようである。すなわち、1920年の夏、デュランは、デュポンおよびラスコブに相談することなく、GM 社株買支えのためのシンジケートをつくった。これと相前後して、モルガン社は、GM社、シボレー社、デュポン社をふくめたGM社株買支えのシンジケートを結成し、いごこの4社は自己名義での GM 社株売買はおこなわないこと、もしそれをおこなうときは、シンジケートを通さねばならないことを確約した。これによって、じつはデュランのシンジケートは協定違反となるわけである。したがってこの2つのシンジケートは互に連繋をとることがなく、証券市況の悪化を支え、GM 社株の株価水準を維持する効果はなかった。モルガン社は、20ドル普通株の売却促進を目的として、その売却期間中のGM社株の株価維持のために、資本金1,000万ドルでシンジケートを結成したのであった。¹⁸⁾

デュランが GM 社株の買支えの挙にでたことについて、チャンドラーはつぎのようにのべている。

「デュランは、モルガン社のシンジケートが十分積極的に買いにでるとは考えなかった。かれは、すでに当時、多額の借金をしていたであろうし、証券担保借入がいま以上に増加するのを防ぐ必要があった。また、GM社にたいするデュボンとの共同管理について、かれ自身の支配権をより強くしたかったであろう。あるいは、¹⁹⁾ 少くとも、かれの発言権を『かれの』会社¹⁹⁾にたいして強めたかったであろう。証拠は明白ではない。」

ともあれ、モルガン資本への不信、累積する証券取引債務の増加防止、GM社内での勢力の保全、これらがデュランの行動の動機であろうと類推している。

9月末、GM社株の株価動向に所期の効果があがらないのを見て、デュランはラスコブに、株価維持のための強力なシンジケートを、さらにつくるべきだと主張した。ラスコブはこれについて、モルガン社のモロウとホィットニーに相談した。2人は、市況の悪化のためにシンジケートを結成して買支えをしても効果は期待できない、値下りを若干遅らす程度しか効果はあるまいとして、デュランの提案に反対した。デュボンもその2人の主張の妥当性を認めた。だが、デュボンは、デュランから請求があると追加信用を与え、その際にもデュランの株価買支えを中止するようにはいかなかった。すなわち、10月初、デュランが買支えのための会社を設立したのを知った。さらに10月末には、GM社株130万7,479株の買入れに要する資金の借入要望が、デュランからラスコブを通してデュボンにだされたとき、デュボンはそれを承諾した。この貸付は、10週間の予告により返済されるものであり、シボレー社株9万5,000株が担保とされた。この融資によって、デュランは自分の単独行動を維持する勇気をもった。²⁰⁾ そのご間もなく、デュランは、新聞紙上に、株主宛に GM 社株の大量買入広告を掲載した。

この新聞広告とそれにかんする記事によって、デュボンは事の重大さを知ると同時に、モルガン社からも警告があり、デュボンとモルガン社代表との会談で真相を究明することに話が進展²¹⁾した。かくて本論2.の事態に移るわけである。

チャンドラーの記述と、本論2.のデュボン書簡の内容には若干の相違点もあるが、むしろ前者には後者の部分を補足説明する部面が多分にふくまれている。その主たるものを示して置こう。

まず、デュボン書簡の〈まえがき〉部分については、チャンドラーの記述を併せれば、事態がかなり正確に理解できる。モロウがデュボンとラスコブにデュランの株式市場での行動について訊ねた契機があきらかになる。そして最初のモルガン側、デュボン側とデュランとの会談は11月10日、水曜日であり、デュランがデュボンとラスコブを昼食に誘った日の前日であること。

〈11月16日、火曜日〉の項。概算2,000万ドルの担保に入っている「デュラン以外の株主の所有にかかる GM 社株130万株」は、デュボン社が3週間前にデュランに貸した株であること。

〈11月17日、水曜日〉の項。デュボンとラスコブがたてた善後策成立には前提があったこと。すなわち、株式仲買店からの報告の大略からデュランの債務は3,800万ドルにのぼることが判明した。そして GM 社株が全債務の担保になっていた。その日の GM 社株の値段は13ドル $\frac{1}{2}$ であったので、ラスコブはデュランの GM 社株300万株を現金1,100万ドル、延べ払い

2,500万ドルで買取することをデュランに申入れた。これに対してデュランは完全な無能力者になるとして拒否した。そこでデュランの株式を引継ぐ会社の設立その他の善後策が立案されたのであった。デュランの株式が売りに出されれば崩落は必定とはいへ、13ドルのGM株を上記の条件で買取ことは誰を利する処置だったろうか。

<11月18日、木曜日>の項。モルガン社のモロウとホイットニーがデュランに会うことになったのは、つぎの事情による。

デュランは事態の絶望的なことを知り、デュポンには内密に、ホイットニーに電話して、自分のGM社株110万株を、その日の終値で買取することをモルガン社が結成したシンジケートに取次ぐように依頼した。その理由としてデュランは、GM社株の統落によってかれの友人に迷惑をかけるからだとのみいった。ホイットニーはモロウと相談して、シンジケートの性格からそれができないと断り、さらに事情をはっきりさすためにデュランと会談することになったのである。

また、モルガン社による2,000万ドル、デュポン社による700万ドルの調達ということは、同日夜半に至る会談の末に、事態収拾のための必要金額として2,700万ドルの現金をはじきだしたのであり、デュランの持株引継会社案も、はじめはモロウが否定したが、この段階で承認され、翌朝の最終案成立の時に、「デュポン・セキュリティーズ社 (Du Pont Securities Co.)」と名付けられた。これにセルツァーの示した処理形態を併読すれば事態ははっきりすることになるろう。

む す び

デュランのGM社退陣は、まことにドラマチックな内容を織り込んだ事件であった。1908年に創設されたGM社が、デュラン政策のもとにたどった道は波瀾をきわめたが、それはもっぱらデュランその人の人柄によるものであった。一つの企業が、それが規模的に大企業ではあっても、そのリーダーシップを掌握する特定の経営者個人の人柄によって転変するところに、独占企業、ビッグ・ビジネスとは規定しえない資本的特性、すなわち競争企業と規定されるべき要因の一つがあると考えられる。そのような特性をそなえた企業が、1920年にいたるアメリカ自動車産業を構成していた。それにくわえて、資本構造、競争形態、参入障壁と参入・退出状況、それに市場構造などを考慮すれば、その時期まで、アメリカ自動車産業の部門構造は競争構造であったと規定できよう。これにたいして、デュポン政策は、その形態的特性からは独占政策といわねばならない。デュランのGM社創設の意図が、自動車市場の独占的支配にあったからであり、その後ひきつづいてとられた政策が、吸収・合併・株式支配の混合政策であったからである。デュランのGM社退陣の経過をみて、やはりかつて規定したように、競争構造と独占政策の対立、構造的特質がそれとは異質的な資本政策を否定する典型的な事例と解釈したいのである。

デュランのGM社退陣について、わたしは単に事実の穿さくを目的としたわけではない。ただできうる限り真実に近い事態の推移をもとめたかったわけである。そしてそこに競争資本が独占政策をとって敗退する間隙を縫って、既成の金融資本が資本参与をおこない、結局、資本力の圧倒的な強さによって支配体制を構築する過程をあきらかにする素材をもとめようとしたのである。この事件のなかで、誰がどのような意図をもって何をしたかということが重要な

のではない。表面とは裏腹な策謀を推測してみても、それは推理小説にもならない。問題はこの事件を構成する個人の、善意、悪意のいかんにかかわらず、それぞれの資本の特性がつまぬいてきた姿、資本法則の歴史的必然性の発現ともいうべき姿態の解明にある。

デュランの GM 社退陣は、まさにその典型的姿態であった。

なお、ここでこの事件の纏末をながめておきたい。

11月22日、GM 社の事態が公表され、デュランの社長辞任が確定すると、デュポン社の財務委員会はデュポンの社長就任を希望した。ニューヨークの銀行団もそれを支持した。第一次大戦後、実業界での活躍から身を引こうとしていたデュポンは困惑した。さらに自動車産業そのものに無経験であることが、なおさらにかれを気遅れさせた。だが、スローンをはじめ当時の社内のメンバーはGM社を再建するには条件がととのっていなかった。とりわけ銀行への信用において不十分なことはあきらかだった。ラスコブはすでに「輝かしい経営者」としての資格を喪失していた。このような事情のなかで、11月26日、デュポンは、デュポン社の財務委員会の席上で、GM 社の社長就任の承諾を発表し、12月1日、デュランと入替りに就任したのである。²⁶⁾

他方、デュランは辞任の翌月、1921年1月に67人の友人の支援をえて資本金700万ドルのデュラン社 (Durant Motors Co.) を設立、4月に組織変更して自動車業界に復帰した。そして中級車のデュラン車、大衆車のスター (Star) 車を生産し、業績を伸張せしめ、同時に他の自動車メーカーや部品、材料メーカーの吸収合併政策を展開した。そして1928年当時は、「ビッグ4」にかぞえられたが、すでに1926年頃より業績の衰退がはじまっていた。そして1929年の世界恐慌のはじまる前に事実上の操業停止状態におちいり、回生策を講じても世界恐慌によって奏効せず、1933年に会社を清算した。そのごもスーパー・マーケットやボウリング場、あるいは全国組織のレストランなどの経営をこころみだが、いずれも失敗し、1936年、75才のかれは全資産は250ドル、負債は91万4,000ドルの破産申告書を提出した。

1940年、GM 社の2,500万台生産記念祝典にデュランは創設者として招待された。それから7年、1947年、3月19日に、奇しくもヘンリー・フォードと²⁷⁾同じ年に、病で世を去り、波瀾にみちた86年の生涯に終止符を打ったのである。

(註)

- 1) Alfred P. Sloan, Jr., *My Years with General Motors*, 1963. : 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。) をも参照した。
- 2) 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。
- 3) A. P. Sloan, *ibid.*, pp. 11~3. : 同訳本, pp. 16~8.
- 4) *do.*, pp. 13~4. : 同訳本, pp. 18~9.
- 5) *do.*, p. 14. : 同訳本, p. 19.
- 6) 拙稿, デュランのGM社退陣, 京都教育大学「紀要」本号, 所収。
- 7) 例えば, A. P. Sloan, *ibid.*, pp. 32~8. をはじめとして Alfred D. Chandler, Jr., *Giant Enterprise*, 1964, Ernest Dale, *The Great Organizers*, 1960. などに掲載され, それぞれの訳本にもなっている。A. D. Chandler, Jr. and Stephen Salsbury, *Pierre S. Du Pont and the Making of*

the Modern Corporation 1971. では、別の関係資料を加えて解説している。

- 8) 本稿では、主として A. P. Sloan, *ibid.*, pp. 32~8 に拠り、同訳本, pp. 44~50をも参照した。
- 9) A. D. Chandler, *ibid.*, pp. 77~81. 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, pp. 121~9. を参照した。これはデュラン自身が資料をあたえ、原稿を下読みしたもので自叙伝に近いものである。A. D. Chandler, *ibid.*, p. 53, : 同訳本, p. 80.
- 10) A. D. Chandler, *ibid.*, p. 77, : 同訳本, pp. 121~2.
- 11) *do.*, p. 78, : 同訳本, p. 124.
- 12) *do.*, p. 79, : 同訳本, p. 124.
- 13) *do.*, p. 81, : 同訳本 p. 128.
- 14) *do.*, p. 81, : 同訳本 p. 129.
- 15) A. D. Chandler and S. 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.
- 16) 6)と同じ。
- 17) A. D. Chandler, *Du Pont*, pp. 477~8.
- 18) *do.*, pp. 479, 482~3.
- 19) *do.*, p. 483.
- 20) *do.*, pp. 483~4.
- 21) *do.*, p. 484.
- 22) *do.*, p. 486.
- 23) *do.*, pp. 486~7.
- 24) *do.*, pp. 488~9.
- 25) 6) の拙稿を参照されたい。
- 26) A. D. Chandler, *Du Pont*, pp. 490~1.
- 27) John B. Rae, *American Automobile Manufacturers*, 1959, pp. 166~9.

Summary

This treatise is an analysis on the same subject of my former treatise.

In this treatise, I set A. D. Chandler, Jr.'s interpretation on that event against P. S. Du Pont's and W. A. P. John's.

It is my object of this analysis that I want to take more accurate materials on Durant's retirement from GM, and to reajust the matter of conflict in *industrial structure—capital policies relations* through this case analysis.