

# クレディ・モビリエにおける長期社債の性格：ブ ラッセルのソシエテ・ジェネラルとの関連におい て

中村，雄次郎

<https://doi.org/10.15017/2999981>

---

出版情報：経済論究. 21, pp.83-102, 1968-03-25. 九州大学大学院経済学会  
バージョン：  
権利関係：

## クレディ・モビリエにおける長期社債の性格

—ブラッセルのソシエテ・ジェネラルとの関連において—

中 村 雄 次 郎

1. 問 題.
2. 『クレディ・モビリエ』の長期社債と『ソシエテ・ジェネラル』の株式.
3. 証券代位を目的とする証券.
4. むすび.

## 1

(I) ブラッセルの『ソシエテ・ジェネラル』<sup>1)</sup> (*Société Générale de Bruxelles*) は、1822年8月18日『オランダ王』ウィレム一世によって設立された。産業革命の嵐を迎えた19世紀初頭のヨーロッパにおいて、なんら顕著な役割をも演じない一小国に設立されたこの銀行は、まさにそのゆえをもって歴大な近代的銀行文献の中で全く触れられないか、あるいはきわめて偶然的な敘述しか受けていない。<sup>2)</sup> それにもかかわらず、この銀行は1850年代における「投資銀行」(*Anlagebanken*) の設立とその後における資本主義諸国の金融制度との研究によって、一つの重要な歴史的地位が与えられた。クールセル・スヌイユ (*J.-G. Courcelle-Seneuil*) は「株式投資銀行の中で、もっとも古典的であると同時にもっとも古いものはベルギーに存在する。それはブラッセルのソシエテ・ジェネラルで、その産業的有価証券の明細を公表することによってその活動を報告する数すくない会社の一つである」<sup>3)</sup> とのべる。彼が「投資銀行」の名において思い浮かべるものが、1852年パリに設立された『クレディ・モビリエ』 (*Société générale du Crédit Mobilier*) であることはいうまでもない。<sup>4)</sup>

雄大な構想と巧妙な取引技術とによって衆目をあつめること、まさに『クレディ・モビリエ』に及ぶものはないであろう。R. リーフマン (Robert Liefmann) は、このような『クレディ・モビリエ』の設立と没落とが、その先駆的存在である『ソシエテ・ジェネラル』を思いおこさせることなく、かえってその歴史的意義を見失わせることになったとさえいえるのである。「当時、資本主義と政治との中心地であるパリにその本拠をもつ…クレディ・モビリエの偉大な成果と、クレディ・モビリエの設立者たちがその設立のため談話や著作物の中で巧妙におこなった宣伝とは、学問的判断の中においてさえソシエテ・ジェネラルの意義が不当にもクレディ・モビリエの背後に退けられるという結果をもたらした。」<sup>6)</sup>

つまり、R. リーフマンによれば、1850年代以降における新しい事態に照して『ソシエテ・ジェネラル』が再検討されねばならないし、正しい意義と位置とが与えられねばならぬというのである。<sup>6)</sup>

だが、それはいかにして可能であろうか。いいかえれば、『ソシエテ・ジェネラル』のどのような要素が『クレディ・モビリエ』に影響を与え、どのような点が後者によって引継がれたのか。われわれがこの様に問い、それに沿って両銀行を検討するとき、そこに『クレディ・モビリエ』の長期社債が浮かび上ってくる。すなわち『ソシエテ・ジェネラル』が発行する有価証券と『クレディ・モビリエ』のそれ、とくに長期社債との間に存在する一定の関連が明らかになる。前者を明らかにすることによって後者の性格が解明され、後者を明らかにすることによって前者の歴史的地位と意義とが明らかになる。すなわち、両銀行の発行になる証券の接点において『クレディ・モビリエ』の長期社債の性格を明らかにする。これがまず第一に本論の意図するところである。

(II) 『クレディ・モビリエ』が発行する社債には短期社債 (最低45日, 最高1年) と長期社債 (1年以上の流通期間をもつ) とがあった。<sup>7)</sup> 発行される社債総額には二重の制限が存在した。すなわち一方において、社債総額は時に応じて『クレディ・モビリエ』が保有する証券の価値を越えてはならなかったし、他方において、その額は払込株式資本の10倍 (6,000万フラン×10 = 6億フラン) を超過してはならなかった。<sup>8)</sup> さ

らに短期社債には、なお一つの制限がひかれていた。すなわち交互計算で引受けられる預金額(交互計算借方勘定額を越える)と短期社債発行額との合計は、払込株式資本額の二倍(交互計算貸方勘定の残高、 $\frac{6,000\text{万フラン} \times 2}{1\text{億}2,000\text{万フラン}}$ )を越えてはならなかった。したがって、長期社債発行の最低額は、4億8,000万フランとなる。しかし、もし交互計算貸方残高がそれだけで払込資本の二倍に、従って1億2,000万フランの額に達し、そのために短期社債が発行されぬ場合、かの6億は全額、長期社債で発行される。<sup>9)</sup> I. ペレール(Isaac Péreire)の説明によれば、短期社債は同時に銀行券の性格をもち、貨幣証券として一般流通を媒介するものであった。<sup>10)</sup> われわれは他の論文で<sup>11)</sup>短期社債について論じたので、ここでは他の一つの社債すなわち長期社債をとりあげよう。従来この種の社債は「証券抵当証券」(Papier-Pfandbrief)、「動産的社債」(Obligation mobilière)あるいは「トラスト社債」(Trustobligation)として特色づけられてきた。これらの概念によって総括される社債の内容はどのようなものであろうか。これが第二番目の問題を構成する。ここで再び『ソシエテ・ジェネラル』の発行する証券との対比が試みられる。

『クレディ・モビリエ』における長期社債の性格を「皇帝社会主義」の手段としてのべたのはK.マルクスであった。

「さて、クレディ・モビリエは何をしようとするのか。各種の株式会社によって発行されたこれら各種の資本証券をすべて、クレディ・モビリエ自身の発行する一つの共通の資本証券と取り替えることである。しかしクレディ・モビリエは、これをどのようにして実施しようのであろうか。クレディ・モビリエ自身の資本証券あるいはその他の証券をもって、さまざまな産業会社の資本証券を買入れることによってである。いっさいの証書、株券、社債券など一言にしていえば、事業会社のいっさいの証券～を買入れることは事業会社そのものを買収することである。したがって、クレディ・モビリエはそれ自体がフランスの各種産業全体の所有者となり、小ナポレオンがその最高の支配者になる、という意図を公然と表明しているのである。これこそ、われわれが皇帝社会主義とよんでいるものである。」<sup>12)</sup>

現実の『クレディ・モビリエ』は、政府による社債発行の禁止により、<sup>13)</sup>

「フランスの各種産業全体の所有者」になることはできなかった。だがその意図と手段とは現代における金融資本の組織の中に見事に生きているといわねばならない。

- (1) 設立当初の名称は **Allgemeene Nederlandsche Maatschappij ter begunstiging van de Volksvlyt.** であった。それは1830年におけるベルギーの独立以後 **Société générale pour favoriser l'industrie nationale.** と変更された。 **Société générale de Bruxelles.** と **Société générale des Pays-Bas.** と呼ばれる。同会社の資本金は5,000万フローリンで、その内3,000万フローリンは株式(500フローリン×60,000株)よりなっており、他の2,000万フローリンは、国王により払込まれた領地であった。会社はこの領地に対し国王に年々地代として50万フローリンを支払わねばならなかった。そのかわり国王はその記名株に対し5%の利子を保証した。この会社は、オランダの『国庫』であったし1830年以降は、ベルギーの『国庫』であった。同時にそれは2,100万フローリンまで銀行券を発行する権限を与えられた『発券・預金銀行』であり、公共体の債券の引受やあらゆる種類の企業の設立に参加する『投資銀行』であった。また同行は、2,000万フローリンまで社債を発行する権限を与えられていた。かくて、この会社は、「本来的に君主的・国家的財政とそれ自身の業務との密接な結合による古い型の信用機関であったし、近代的銀行制度に一般的な分業をもたなかった」のである。(Vgl. R.Liefmann, *Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, Eine Studie über den modernen Kapitalismus und das Effektenwesen in Deutschland, den Vereinigten Staaten, der Schweiz, England, Frankreich und Belgien, Zweite, vermehrte Auflage, Jena 1913., S.113ff.*

Heinrich Sattler, *Effektenbanken, Leipzig 1890, S.69ff.*

J.-G. Courcelle-Seneuil, *Les Opérations de Banque, Paris 1922, pp.428.*

Otto Hübner, *Die Banken, Leipzig 1853, S.170ff.*)

- (2) 『ソシエテ・ジェネラル』に関する基本的な文献には次のようなものがある。

(a) J.Malou, *Notice historique sur la Société générale pour favoriser l'industrie nationale, établie à Bruxelles (1823~1863)*

(b) Otto Hübner, *Die Banken, Leipzig 1854.*

(c) W. Meynen, *Eine Heidelberger Dissertation über Das belgische Bankwesen*《, Berlin 1911.

J.マルー (J. Malou) は1862年まで『ソシエテ・ジェネラル』の重役であった。(a)として掲げた彼の著作は稀少であり、R.リーフマンによれ

ば少なくとも「ドイツの図書館には存在しない」。ただこの著作の所有にもとづく R.リーフマンの翻訳に近い紹介が前掲書114頁～132頁にかかげられている。

(c) の論文は利用出来なかった。

- (3) J.-G. Courcelle-Seneuil, *op. cit.*, p.337.  
 (4) Cf. J.-G. Courcelle-Seneuil, *op. cit.*, p. 434.  
 (5) R.Liefmann, a. a. O., S. 114.  
 (6) 「それにもかかわらず、証券資本主義と設立銀行との発展に対するソシエテ・ジェネラルの意義は一度も正しく評価されたことはない。」(R.Liefmann, a. a. O., S. 114.)  
 (7) Société générale du Crédit Mobilier, — Son but; Son organisation; Opération à la Fin de 1853. — Rapport présenté par le Conseil d'administration dans l'Assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires, du 29 avril 1854 — Présidence de M.I.Pereire; Journal des Économistes, Revue de la Science économique et de la Statistique. Deuxième Série, Tome Troisième. (13<sup>e</sup> année — Août à Septembre 1854.) p. 121.

「われわれの社債は二種類からなる。一方は短期の支払期限で発行され、われわれの一時的な種々の投資に相応せねばならぬであろう。他は長期の支払期限で発行され、減債基金の方法によって返済されるものであり、われわれが国債や産業会社の株式や社債に対してなしたのと同じ種類の投資に相応するであろう。」

- (8)(9) Thomas Took and William Newmarch, *A History of Prices, and of the State of the Circulation, During the Nine Years 1848~1856*, London 1857, Vol.VI, p. 105. H.Sattler, a. a. O., S. 89~90.

- (10) 「会社の社債とその性格～この証券は同時に銀行券の性格と国債・株式・社債のような、短期で償還されうるか、または長い支払期限において償却することができるあらゆる確定利子附証券の性格とをもたなければならない。」

「これらの証券 (titre) は、自からその正確な代表者であるような証券 (effet) を、現実の流通の中に移すのに役立つと同時に、またその形態によって、あるいはこれらの証券 (titre) に附加される利子を毎日調整するためこの証券が与える便宜さによって、明らかに信用貨幣の性格と役割とを持たなければならない。」

「銀行券(フランス銀行券…筆者)のそばに、われわれの社債が埋めねばならぬ空白な場所が残っている。」

「われわれの短期社債は、主として貨幣の機能を遂行するところのものであろう。」(Société générale du Crédit Mobilier, *Roport cit.*, p.120~121.)

- (11) 拙稿『クレディ・モビリエの短期社債について』（『城西経済学会誌』第三卷 第一号）
- (12) Karl Marx, Der französische Crédit mobilier. [Erster Artikel] („New-York Daily Tribune.“ Nr. 4735 vom 21. Juni 1856.)  
Marx Engels Werke, Bd. 12, S. 23—24. 邦訳, 大月書店 第12巻, 23頁
- (13) Eugen Kaufmann, Das Französische Bankwesen mit besonderer Berücksichtigung der drei Depositengrossbanken, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen 1923, S. 16.

## 2

『ソシエテ・ジェネラル』を『クレディ・モビリエ』の先駆形態<sup>1)</sup>と指摘したのは、先のクールセル・スヌイユにとどまらない。

H. ザトレル (Heinrich Sattler) は、「現実のクレディ・モビリエ」(Der praktische Crédit Mobilier)<sup>2)</sup>と「理論上のクレディ・モビリエ」(Der Crédit Mobilier der Theorie) または「理想的クレディ・モビリエ」(Der ideale Crédit Mobilier) とを区別し,<sup>3)</sup> 後者に関するかぎり、それは全く『ソシエテ・ジェネラル』を志向するものであったというのである。ここにいう「現実的なクレディ・モビリエ」とは、その貸借対照表の中に映し出された1852～1867年における現実的活動が示す『クレディ・モビリエ』であり、理論的なあるいは理想としての『クレディ・モビリエ』とは、とくに1854年における営業報告の中に見られるようなI. ペレールの観念の中に存在したあるべき姿としての『クレディ・モビリエ』である。「貸借対照表は現実のクレディ・モビリエを描写しているのに対し、営業報告の一般的序言はクレディ・モビリエの理論を包含する。」<sup>4)</sup>

H. ザトレルの目には、現実における『クレディ・モビリエ』は証券で取引を行う銀行,<sup>5)</sup> すなわち「自分が取得した証券を出来るだけ速にまた出来るだけ高く再び手離そうと努める」ような銀行、あるいはまた「自己によって設立された企業を、自分がまだ金融的に参与している限りにおいて、あるいはその期間だけ世話をする」<sup>6)</sup> ような銀行として映った。だがそれにもかかわらず、理論上の『クレディ・モビリエ』は「工業に長期信用を与える銀行」<sup>7)</sup> であり「国民

的産業の発展のために活動せねばならぬ銀行」<sup>8)</sup>であった。そして、これはまさに『ソシエテ・ジェネラル』の現実の姿でもあったのである。かくて、パリの会社に対するブラッセルの会社の先駆性が指摘された。彼は次のように述べる。

「その資金を証券に、とくにこの業務部門が銀行の本質を決定したほどの規模で投下した最初の銀行は、クレディ・モビリエの30年前に設立されたブラッセルのソシエテ・ジェネラル・デ・ペイ・バであった。しかしブラッセルのソシエテ・ジェネラルは証券を再び販売するために買入れなかったし、少なくとも証券取引を組織的にはおこなわなかった。もしその証券の中で産業企業の株式がはるかに重きをなしたとすれば、それはとりわけ産業を援助するということが実際において問題であったということである。それは国民的産業を援助するための一般会社という名称に忠実であった。ブラッセルの会社は産業企業家であった。パリの会社は産業的有価証券で取引をなした。相異はこの点にある。」そして「パリのクレディ・モビリエが現実において、その設立者達の表現に従えばそのようなものでなければならぬようなものであったとすれば、そして今日においても多くの人達によりかかるものと考えられるようなものであったとすれば、すなわち産業に長期信用を与える銀行であったとすれば……それはただ、かのブラッセルの会社の模倣であったにすぎない」。<sup>9)</sup>

産業企業家に転化した銀行としての『ソシエテ・ジェネラル』。たんなる証券取引を営むにすぎない『クレディ・モビリエ』。現実における両者の姿はかくのごとくに異なっている。だが少なくとも『クレディ・モビリエ』の設立者達の観念においては、かのブラッセルの会社は自分達の銀行の理想であったし、あるべき姿であった。その意味で、クレディ・モビリエの計画はI.ペレールの独創ではなく、『ソシエテ・ジェネラル』の模倣である。

彼はつづけて

「このことは、さらにイザーク・ペレールの発見者としての名声にも妥当する。この名声は本質的にブラッセルのソシエテ・ジェネラルの創立者達に所属するものであった。……われわれが、パリのクレディ・モビリエにより詳しく立入る前にブラッセルの会社に関して数言のべるとすれば、それはペレールがど



のように多くの点において、その銀行計画に対してと同様にその外的組織に対してブラッセルの会社に自からを合わせたかを示すためである。』<sup>10)</sup> とのべる。しかし、われわれはH.ザトレルからいかに「ペレールが…多くの点において…ブラッセルの会社に自からを合わせたか」を知ることはできない。なぜならH.ザトレルは、I.ペレールと『クレディ・モビリエ』との非難に性急な余り、すでにのべた彼の意図とは全く矛盾する論理の展開へ走らざるをえなかったからである。<sup>11)</sup> 彼は『クレディ・モビリエ』の営業報告を、したがってI.ペレールの理念の中に生きる『クレディ・モビリエ』を全くの欺瞞とし、その証明のために全紙幅を費すのであるから、I.ペレールが自己の銀行をブラッセルの銀行に合わせようとしたという先に彼自身によってのべられた点まで否定する結果になった。<sup>12)</sup> かくてわれわれは、H.ザトレルから具体的に『クレディ・モビリエ』がどのような点において『ソシエテ・ジェネラル』を受継いだのか、あるいは後者は前者に対していかなる影響を与えたのかということを知ることはできない。

H.ザトレルと同様に両銀行の歴史的系譜関係を認めるものにG.オーブスト (Georg Obst) がある。彼はのべる。

「一般に1852年にペレール兄弟によりパリに設立されたクレディ・モビリエは、わが近代的信用銀行の父とみなされている。前者にとっては、多くの点において30年前にオランダ王ウィレムによってブラッセルに『国民的産業を促進するため』株式会社として設立されたソシエテ・ジェネラル・デ・ペイ・バ (Société générale des Pays-Bas) が、再び手本として役立った。』<sup>13)</sup> このブラッセルの会社の活動については「それは…最初から銀行券発行の権限を与えられていた。それはオランダ国の国庫であつたし、1830年以前はベルギー国の国庫であつた。それは短期と長期との社債を発行し、金銀取引を営み、手形を割引き、有価証券や商品や土地に貸付けた。1835年以降はその主要な目的は設立および金融的活動であり、様々な種類の企業への参与であつた。相互的な株式所有や貸付によって多数の会社の合併が生じた。』<sup>14)</sup>と説明する。このたんなる銀行活動の列挙は、つまるところ『ソシエテ・ジェネラル』が、近代的銀行制度に一般的な分業制度をもたぬ「君主的・国家的財政と、それ自身の業務と

の密接な結合による古い信用機関」であることを物語るものでしかない。これらの銀行取引あるいは銀行業務の中のどのような側面が『クレディ・モビリエ』に影響を与え「手本として役立つ」のか。社債の発行においてそうなのか。また様々な種類の企業への参与や相互的な株式所有においてそうなのか。あるいはその他の側面においてそうなのか。『ソシエテ・ジェネラル』を『クレディ・モビリエ』の先駆形態と指摘しながらも、この点がきわめて曖昧である。いま若干の補足をもってG. オープストの論旨を示せば次のようになるであろう。かれはブラッセルの『ソシエテ・ジェネラル』を投資・金融会社として特色づけ、パリの『クレディ・モビリエ』を発行機関と規定する。

「クレディ・モビリエはブラッセルのソシエテ・ジェネラルのように投資・金融会社 (Kapitalanlage- und Finanzierungsgesellschaft) ではなく大規模な発行機関 (Emissionshaus) であった。」<sup>15)</sup>

この場合G. オープストが、パリの会社をもって発行機関となすのは、同会社の現実における活動による規定であって、それが意図したところのものによる規定ではない。むしろ『クレディ・モビリエ』は設立者の意図においては投資・金融会社であり、その意味で『ソシエテ・ジェネラル』と同種類の会社であるとなす。現実において両銀行は異った原則にもとづく異種の銀行であったが、パリの会社はその計画においてブラッセルの会社を志向すると考える。(この点G. オープストはH. ザトレルと全く同一の観点に立つ。)この補足的説明において正しければ、ブラッセルの会社の業務として示された様々な活動のうち、設立・金融活動つまり様々な企業への参与や相互的な株式所有の側面が『クレディ・モビリエ』のそれに対応せしめられているように思われる。いいかえれば、ブラッセルの会社の社債や株式による上記の活動が『クレディ・モビリエ』の長期社債に関連づけられているように思われる。しかし、たとえそうであるにしても、逆に『クレディ・モビリエ』の長期社債は、一体『ソシエテ・ジェネラル』の発行になる証券のいずれに対応するのであろうか。社債に対してであろうか。それとも株式に対してであろうか。この疑問に対して、もはやG. オープストから答をひきだすことはできない。

『クレディ・モビリエ』に関するその該博な研究<sup>16)</sup>の副題として『投資銀行理

論序説』(Einleitung in die Theorie des Anlagebankgeschäftes)を選んだ J. プレンゲ (Johann Plenge) は先に紹介した H. ザトレルや G. オープスト等の一般的理解すなわち当初の計画の変更を余儀なくされた『クレディ・モビリエ』の発行機関としての理解を否定して、それを一貫した投資銀行として特色づける。<sup>17)</sup> 彼が『クレディ・モビリエ』の長期社債をどのように扱えたかは後に触れるとして、さしあたり当面の問題である『ソシエテ・ジェネラル』との関係をどのように見ているであろうか。彼は『クレディ・モビリエ』が『ソシエテ・ジェネラル』の一般的影響のもとにあることを否定はしない。「フランス農業の信用逼迫の結果、多くのひとによって騒がれたプロイセン土地信用機関 (Die preussischen Bodenkreditinstitute) の社債は、同様なことが銀行においても可能であることを示した。ブラッセルのソシエテ・ジェネラルの証券が前例として用いられた。かくて社債発行の計画は、より厳密に完成されたし、あらゆるフランス資本の組織的媒介機関の万能薬として提出された。」<sup>18)</sup>

しかし、その評価はきわめて消極的なものである。次の言葉は暗にこの関係を否定するかのとき印象を与える。

「かかるもの(『クレディ・モビリエ』の先駆形態…筆者)と称せられた『海商』やブラッセルのソシエテ・ジェネラルは、旧い型の国家的総合銀行 (Die alte Typus der staatlichen Universalbank) の不明確な構成をもつ派生物にすぎない。そこにおいては社債発行と工業促進との結合は、さしあたり異なった業務の偶然的結合を意味していた。」<sup>19)</sup>

社債の発行と工業促進とが極めて密接な有機的関連のもとにおかれていた『クレディ・モビリエ』に対し、この結合を「異なった業務の偶然的結合」とすることは、前の敘述にもかかわらず両者の関係を否定する立場であると考えることができる。J. プレンゲのこの消極的態度は、何にもとづくものであろうか。R. リーフマンによれば、一つにブラッセルの会社に関する資料の不足 (J. プレンゲは J. マルルー) にもとづき、第二に彼とペレール家との緊密な交友関係にもとづく。<sup>20)</sup> だがこれらの理由は充分な説得力をもたぬばかりか、当面の問題にとって重要なものでもない。むしろ注意さるべきことは、J. プレン

ゲの『クレディ・モビリエ』と『ソシエテ・ジェネラル』との間の系譜関係の否定が「社債発行と工業促進との結合」の偶然性という表現に示されるように、両会社の間における社債の対比にもとづいているということである。いいかえれば、ブラッセルの会社の社債とパリの会社の社債とが対比され、その間における系譜関係が否定されているのである。われわれは前に『クレディ・モビリエ』の長期社債は、一体『ソシエテ・ジェネラル』の発行になる証券のいずれに対応するのかという疑問を發した。そして今それに対するところの消齋的ではあるが一応の解答を見出しうるように思うのである。すなわち『ソシエテ・ジェネラル』の発行する証券の内、長期ならびに短期の社債は『クレディ・モビリエ』のそれと対応関係にはないということ、すなわち両会社の社債を検討するかぎり、両者の間に対応関係あるいは系譜関係は存在しないということである。そしてこの点に関する限り、R.リーフマンは「プレングに冷静に賛同」(S. 132)しているのである。では他の一つの証券すなわち『ソシエテ・ジェネラル』の株式はどうであろうか。この株式は『クレディ・モビリエ』の長期社債とどの様な関係をもつのであろうか。両会社の関係を否定するJ.プレングには、もはやその点の究明はない。<sup>21)</sup>

R.リーフマンは、『ソシエテ・ジェネラル』を「証券代位会社」として把握する。

「最初の投資会社で一般的に最初の証券代位会社 (Effektensubstitutionsgesellschaft) は1822年8月18日、ブラッセルにオランダ王ウィレムによって設立されたソシエテ・ジェネラル・デ・ペイ・バである。」<sup>22)</sup>

したがって『ソシエテ・ジェネラル』の発行する株式は当然証券を代位する目的をもって発行された。他方『クレディ・モビリエ』の長期社債も同様なものとして把握される。そしてこの側面において両会社の系譜関係が求められる。たとえば、次の敘述をみられたい。

「設立者ペレール兄弟の計画によれば、クレディ・モビリエは一種の投資会社と考えられていた。クレディ・モビリエはペレールによって、あるいは他のものによって設立された企業の資本を、主に、ペレールが株式資本の10倍まで発行しようとした社債発行(長期社債発行………筆者)によって調達するはずで

あった。しかし、イギリスの投資会社が一定の制限つきではあるが、のちに実現したような証券代位の目的をもつこの社債計画は 実現するに いたらなかった。……証券の所有にもとづく社債発行の理念は決してベレールの発見ではなく、それはすでにそれ以前にベルギーのソシエテ・ジェネラルにおいて利用された。<sup>23)</sup>

ここでは明確に『クレディ・モビリエ』の長期社債が、証券代位の目的をもつ社債であることが指摘される。証券代位を目的とする株式と証券代位を目的とする社債とが、等しく証券代位目的の証券として把握され、<sup>24)</sup>前者は1822年に、後者は1852年に出現したものとして対応関係におかれるのである。

われわれは、このR.リーフマンの指摘の中にH.ザトルやG.オープストやJ.ブレンゲによってえられなかった疑問に対する解答を見出すように思う。すなわち『ソシエテ・ジェネラル』のどのような要素が『クレディ・モビリエ』に影響を与え、どのような点が後者によって受け継がれたのかという疑問にである。それは『ソシエテ・ジェネラル』の社債ではなく株式が、『クレディ・モビリエ』の株式にではなく社債に対し、一定の関係をもつということである。しかも共に証券代位という機能をもったものとして歴史的系譜の中におかれたのである。

しかしこの場合われわれは解明されねばならぬいくつかの点を既与のものとして前提してきた。すなわち『クレディ・モビリエ』の長期社債の性格と『ソシエテ・ジェネラル』の株式に与えられた役割とがそれである。いまや前提そのものがとりあげられねばならない。

- (1) 『クレディ・モビリエ』の先駆会社としては『ソシエテ・ジェネラル』の外に『海商』(Seehandlung), 『クレディ・フォンシエ・ド・フランス』(Crédit foncier de France), 『両インド会社』(Compagnie des Indes) と『王室銀行』(Banque Royale), 『ラフィット銀行』(Caisse Laffitte), 『グーアン』(Gouin) 『ガヌロン』(Ganneron) の諸銀行, 『ド・シャブロール』(La maison Derramarre, Leroy, de Chabrol & C<sup>ie</sup>) 『プロイセン土地信用機関』(Die Preussischen Bodenkreditinstitute) 等が指摘される。

- (2) Heinrich Sattler, Die Effektenbanken, Leipzig 1890., S.87.

- (3)(4) H. Sattler, a. a. O., S.88
- (5) H. Sattler, a. a. O., S. 68.
- (6) H. Sattler, a. a. O., S. 67.
- (7) H. Sattler, a. a. O., S. 69.
- (8) H. Sattler, a. a. O., S. 88.
- (9) H. Sattler, a. a. O., S. 69.
- (10) H. Sattler, a. a. O., S. 69.
- (11) H.ザトレルに対する次のJ.プレンゲの批評をみられたい。「このような本（H.ザトレルの上掲書を指す）は今や反対側からなされる整理に熱中する余りに害され、非難文書に口実を与える作用をもちうる。」（Johann Plenge, *Gründung und Geschichte des Crédit Mobilier*, Tübingen 1903, S. 21.）
- (12) クレディ・モビリエの営業報告に対するH.ザトレルの次のような評価をみよ。「貸借対照表が、その数字に或る種の明暗を与えるとすれば、理論はすべてをバラ色の光の中に画く。あまりにバラ色にすぎるので、反対にあらゆる理論の灰色に関するゲーテの言葉が思い出されるほどである。イザーク・ペレールは、計算の芸術家であると同様に言葉の芸術家であった。その報告は、その背後になんの意味もかくさない。それは輝かしい美辞麗句や強調された語句や描写やまったく適当でない比較やで溢れている。それにもかかわらず、その美しい言葉によって大衆をあざむいたり、不利益を与えることに成功しないまでも、クレディ・モビリエの本来の目標と目的とを極めて長い間全く不明なままにしておくのに成功した。彼は自ら自分の言葉を信じなかった。あるいは必ずしも彼は自分の言葉通りに行動しなかった。」（Heinrich Sattler, a. a. O., S. 87.）
- 「社債は全くのところ、クレディ・モビリエが株主総会や取引所や批判や科学に投じた不和の種（Zankapfel）でしかなかった。これについて議論せよ。そしておそらく論議するに足る他の点を忘れよというのであろうか。」（H. Sattler, a. a. O., S. 98.）
- (13) Georg Obst, *Das Bankgeschäft*, II Bd. 3. Aufl., Stuttgart 1919, S. 274.
- (14) G. Obst. a. a. O., S. 274~5.
- (15) G. Obst, a. a. O., S. 276.
- (16) Johann Plenge, *Gründung und Geschichte des Crédit Mobilier*, Zwei Kapitel aus *Anlagebanken*, Einleitung in die *Theorie des Anlagebankgeschäftes*, Tübingen 1903.
- (17) 「クレディ・モビリエは何かある種の投機操作の展開により、あるいは内在的な癌病によって突然に崩壊したのではない。…クレディ・モビリエは、その

新設立の証券を出来るだけ急速に大衆に転嫁するようなことをせず、それに対して自から永続的な利害関係をもっていた。」(J. Plenge, a. a. O., S.117.)

(18) J. Plenge, a. a. O., S. 73.

(19) J. Plenge, a. a. O., S. 35.

(20) 「ソシエテ・ジェネラルの歴史を詳しく知るものは30年後に設立されたクレディ・モビリエの創設者に、最近プレングによって再びなされたような大きな独創性を認めることはできない。ソシエテ・ジェネラルにおいて『社債発行と工業促進との結合は、さしあたり様々な業務の偶然的な結合を意味するにすぎない』というプレングには冷静に賛同されうる。そしてそれにもかかわらず、30年代中葉以降のソシエテ・ジェネラルは、クレディ・モビリエが、ペレール兄弟の意図においてならねばならぬ全てであったということがつげかわえられねばならぬ。クレディ・モビリエは、その設立者の計画に従って、ならねばならぬものによってよりもそれが現実になったところのものによって遙かに独創的なものであった。／クレディ・モビリエは、ペレール兄弟の意図によれば投資・金融会社に生成すべきであったが、そしてソシエテ・ジェネラルはすでにそのようなものであったが、かって存在しなかったような発行会社 (Emissionsgesellschaft) に転化した。…それに対してプレングは、クレディ・モビリエは…単なる証券取引が本質的なものでなかったと考える。しかし、彼のエミール・ペレールとの個人的関係や『歴史的真理の解明が問題であるという共通な思考』(J. Plenge, S.10.) いかえれば、ペレール兄弟の一種の名誉回復を行おうとする彼の意図が、彼がソシエテ・ジェネラルを十分に評価しないように作用する。」(R. Liefmann, a. a. O., S. 132～133.)

\* J. プレングと個人的関係にあったのは エミール・ペレールでなくその甥のギュスターブ・ペレール (Gustave Pereire) である。(Vgl. J. Plenge, a. a. O., S. 10.) R. リーフマンの誤りである。

(21) J. プレングは『ソシエテ・ジェネラル』に関する文献に関して「グレーの前掲書<sup>\*</sup>によれば、ブラッセルの古いソシエテ・ジェネラルは『かくされた内部秘密』によって蔽われている。それでも、ドイツ語の報告には、この貧しい報告が非常に屢々のべられている。」という。彼は、J. マルーの前掲書を所有しなかったものと思われる。J. プレングはこの貧弱な資料によって『ソシエテ・ジェネラル』が『クレディ・モビリエ』の先駆者であることを立証するのは無理であると考えたのであろう。

\* G. de Greef, *Le Crédit commercial et la Banque Nationale de Belgique*, Bruxelles. 1899.

(22) R. Liefmann, a. a. O., S. 113.

(23) R. Liefmann, a. a. O., S. 108.

24) 証券代位において社債と株式との相異は問題にされない。「このような方法で、他の証券と代替される証券は当然信用証券すなわち社債かまたは持分証券すなわち株式かでありうる。とくに今日では…証券代位は株式において重要な役割を演ずる。その他、代位においてはあらゆる可能な形態が現われる。株式が株式により、株式が社債により、社債が株式により、社債が社債によって代位されうる。」(R. Liefmann, a. a. O., S.73.)

## 3

R.リーフマンは『ソシエテ・ジェネラル』の株式を「証券代位を目的とする」証券という側面において『クレディ・モビリエ』の長期社債と対置する。かくてわれわれは、この長期社債の性格を理解する手がかりとして「証券代位」概念を明らかにせねばならない。R.リーフマンは「もし一企業によって株式と社債とが、それによって物的資本(Sachkapital)を調達するためではなく、他の会社の株式を獲得するため、すなわち参与するため発行されたとするならば、私はその中に存在する過程を証券代位として特徴づける。発行された証券は、かの企業が所有する他の証券の代置をするだけである。」<sup>1)</sup>とのべる。一企業は株式あるいは社債を発行して資金を動員し、この資金を再び他の会社の株式および社債の買入れに用いる。この場合、企業によって発行される先の株式・社債は、現実資本ではなく擬制資本としての他の会社の株式・社債を象徴する。<sup>2)</sup>この関係は、前もって企業が他会社の株式・社債等の証券の買入れに用い、証券投資として固定化した資本を、その買入れ証券の直接的再転売によってではなく、自己の証券を発行することによって流動化する関係に発展する。すなわち他会社への証券による参与を維持したまま企業の資本を流動化する。「証券代位は代位会社が、それによって獲得された証券を所有し、この所有にもとづいて自己の証券を発行する場合にのみ常に存在する。」<sup>3)</sup>かくて証券代位を目的とする証券は、資金の動員の手段であるばかりでなく、そのことによって固定化された資本を流動化する手段である。資金の動員が「物的資本」の調達のために行なわれるのではなくまた流動化が直接的な取得証券の再転売によって実現されるのではなく、自己証券の発行によって間接的に実現される点が一般的証券投資と異なる。



R.リーフマンは、かかるものを「証券代位」とし『ソシエテ・ジェネラル』の株式を証券代位を目的とする株式となした。事実『ソシエテ・ジェネラル』は設立当初における一般的な株式会社に対する嫌悪にもかかわらず多大な株式を発行した。設立の翌年すなわち1823年1月1日に、500フローリンの単価で60,000株が発行された。このうち約半額の31,226½株が応募された。1,561万3,250フローリンである。この額は1837年まで一定であったが、その後28,773½の新株が700フローリンの相場で発行された。1840～1848年における社会的・政治的変動によって、株式資本額は多くの変化を受けながらも1853年以降は一定して、3,280万4,232フランに維持された。<sup>4)</sup> 他方、この株式資本にもとづいて、主として1835年以降『ソシエテ・ジェネラル』による活発な参与が行なわれた。R.リーフマンはJ.マルーの文献にもとづきながら、1835年～1862年における同社の証券所有を指摘する。「マルーは…1835～1862年のソシエテ・ジェネラルの証券所有を各年毎に示す一表を与える。この会社は、この時期に全部で62の会社企業に参与した。すなわち6つの銀行ならびに金融会社、そのもとに8つの鉄道3つの運河3つの蒸気汽船会社が所属している14の運輸会社、31の炭坑会社、この内3つは自己の炭坑をもつ冶金企業（鉄・亜鉛）4つは土木会社である。残りはそれ以外の産業で、ガラス・亜麻布・羊毛・砂糖・紙である。この銀行は、これらの企業の内6つにただ一時的にあるいはただ社債の所有によってのみ参与した。この銀行は、ある時は単独で、ある時は他の会社とくにその子会社と一緒に他のすべての56の企業を設立し、永久的にそれに参与しつづけた。」<sup>5)</sup>

R.リーフマンは、この『ソシエテ・ジェネラル』の活動の中に、とくに株式発行と参与との中に、他会社の株式を確保するため、すなわち参与するための株式発行、いかえれば証券代位の過程を見る。まさに『ソシエテ・ジェネラル』は、端緒形態に特有な様々な活動の混在形態のもとにあるとはいえ、その主要な特徴において証券代位会社であり、その発行する株式は証券代位目的の株式であった。

J.ブレンゲは『クレディ・モビリエ』の長期社債を『ソシエテ・ジェネラル』の社債と比較し、その中に「様々な業務の偶然的結合」しか見出すことが

できなかったため『クレディ・モビリエ』の長期社債を『ソシエテ・ジェネラル』の株式と対置することなく、ただちに両者の系譜的關係を否定してしまったのである。それにもかかわらず、J.ブレンゲが『クレディ・モビリエ』の長期社債を「証券抵当証券」(Papier - Pfandbrief)として特色づけるとき、R.リーフマンの「証券代位を目的とする証券」とどれほどの本質的差異を見出すことができるであろうか。われわれは、J.ブレンゲの規定を見ながら、その差異を見出しえない。すなわち、両者における意見の相異にもかかわらず『クレディ・モビリエ』の長期社債そのものの性格に関していえば、J.ブレンゲとR.リーフマンとの見解は同一なのである。

J.ブレンゲはのべる。

「クレディ・モビリエの社債において、45日から1年までの流通期間をもった短期的な利子附銀行券と長期的な証券抵当証券とは、厳密に区別されねばならない。」<sup>6)</sup>

短期社債は利子附銀行券として、長期社債は証券抵当証券として厳密に区分される。この証券抵当証券は、まず社会に存在する資金の動員を目的とする。「社債による貨幣調達は、新しく計画された銀行体系の三つの構成部分に適應されることになっていた。」<sup>7)</sup>

この社債によって調達された貨幣は、証券の買入れすなわち証券投資に用いられ、他方において、すでに証券投資によって固定化された資本を流動化する。J.ブレンゲは『クレディ・モビリエ』の定款を説明して

「(1)公債と匿名会社形式で設立された様々な産業会社および銀行とくに鉄道・運河・鉱山あるいは既設のあるいは設立さるべき他の公共的事業の株式と社債とに応募し、それを確保すること。

この保証 (Deckung) にもとづいて (社債の…筆者) 発行権が生ずる。

(2)この応募ならびに取得にもちいられた額との同一額の自己自身の社債を発行すること。」<sup>8)</sup> 『クレディ・モビリエ』によって証券の投資に用いられ、そしていまやその手中において擬制資本として存在する資本は、その直接的な再転売によって流動化されず、同額の社債を発行することによって流動化される。<sup>9)</sup> 流動化は間接的であり、取得された証券は依然として『クレディ・モビリエ』

の手中に存在し参与の手段となる。かくて『クレディ・モビリエ』の長期社債は『ソシエテ・ジェネラル』の株式同様、他会社の証券を確保するため発行される社債、すなわち証券代位目的の社債である。この社債は、現実資本によって象徴されることなく、確保された擬制資本により象徴され<sup>10)</sup>それを代位する。そこには『ソシエテ・ジェネラル』の株式との本質的相異は見出されない。

J. プレンゲは、長期社債にいま一つの規定を与える。「トラスト社債」という規定がそれである。

「ここに、われわれは、クレディ・モビリエのため後になって計画された二種類の社債の萌芽をもつ。すなわち相場変動しない利子附銀行券 (Die verzinslichen kursbeständigen Banknoten) および膨大な株式手持高にもとづいて発行されるトラスト社債 (Trustobligationen) である。」<sup>11)</sup>

この「トラスト社債」なる表現は、おそらく J. プレンゲに由来するものであろうが、E. カウフマン (Eugen Kaufmann) によっても用いられている。<sup>12)</sup> しかし両者とも、その概念の内容を説明しない。だがわれわれが、等しく R. リーフマンの「インヴェストメント・トラスト」(Investmenttrust) あるいは「投資会社」(Kapitalanlagegesellschaft) を考え、その発行する社債を「トラスト社債」とみなすならば、証券代位目的の社債、あるいは「証券抵当証券」に対し、なんら本質的要素をつけくわえるものではない。<sup>13)</sup>

(1) R. Liefmann, a. a. O., S. 71~72.

(2) 3の註(10)を参照されたい。

(3) R. Liefmann, a. a. O., S. 73.

(4) R. Liefmann, a. a. O., S. 114~115.

(5) R. Liefmann, a. a. O., S. 119~120. Vgl. Denselben, a. a. O., S. 120~132.

(6) J. Plenge, a. a. O., S. 76, 77, 145.

「はるかに重要なのは証券抵当証券、動産の社債 (obligations mobilières) であった。ペレールは、それを3%, 500フラン、額面以下での大量発行、59年還付において計画した。」(J. Plenge, a. a. O., S. 77~78.)

(7) 「銀行体系の3つの構成部分」とはCrédit foncier, Crédit mobilier, Crédit mutuel の三銀行をさす。(J. Plenge, a. a. O., S. 73.)

(8) J.Plenge, a. a. O., S. 78. 146.

(9) 「クレディ・モビリエが、その社債によって追求した目的は、まさにその資本の増大であった。たとえ社債の売上金がクレディ・モビリエの経営資本を増大しなかったとしても一なせなら社債は、ただ証券がすでに存在した場合にのみ発行されえたから一この売上金はクレディ・モビリエの基礎資本と交互計算貨幣とを、この両者が証券に固定化されているかぎり、たえず流動化させた。」  
(H. Sattler, a. a. O., S. 90.)

(10) 『クレディ・モビリエ』の長期社債と鉄道債とを対比したK.マルクスの次の敘述を参照されたい。「さて、クレディ・モビリエのこれらの社債は鉄道債の単純な模倣である。—それは一定の時期に一定の条件で償還される確定利子つき債券である。しかし、そこには次のような差異がある。鉄道債はしばしば鉄道それ自体の抵当権によって保証されている。これにたいして、クレディ・モビリエの社債の保証はなんであろうか。クレディ・モビリエが自分自身の社債で買入れる国債や産業会社の株式や社債やその他同様のものである。…したがって、この社債にたいする保証は、同社自体によって創設される当の産業会社の株式からなりたつであろう。／このようにして、鉄道債は、すくなくとも二倍の額の資本によって保証されているが、これらのクレディ・モビリエ社債は、名目的にだけ同じ額の資本、株式市場の下げ相場ごとに減価せざるをえないような資本によって保証されている。したがって、これらの社債の保持者は、株主の利益にはあずからないのに、株主のいっさいの危険を分担する。」

(Karl Marx, Der französische Crédit mobilier. [Dritter Artikel]  
[„New-York Daily Tribune“ Nr.4751 vom II. Juli 1856.] Marx Engels  
Werke, Bd.12., S.35. 邦訳, 大月書店, 第12巻 35頁.

(11) J.Plenge, a. a. O., S.71~72.

(12) 「クレディ・モビリエは、発行銀行でなければならなかったし、鉄道銀行、設立銀行でなければならなかった。利子附銀行券やトラスト社債の発行によって現金を不必要なものとなさねばならなかった。」(Eugen Kaufmann, Das Französische Bankwesen mit besonderer Berücksichtigung der Drei Depositengrossbanken, Tübingen 1923, S.13.)

(13) 「直接的投資の場合に存在するかも知れぬような危険の増大なしに、投資を求めている資本に対し、危険性はあるが高い利潤を生む企業に参与することを可能にするため証券代位が利用される。多数のこのような企業の証券が確保され、この所有にもとづいて特定の参与会社の持分が発行される。このような会社は、しばしばインヴェストメント・トラストと呼ばれる。私はそれを投資会社とよぼう。」(R. Liefmann, a. a. O., S. 77.)

すなわち、インヴェストメント・トラストは証券代位を目的とする一つの機関であり、証券代位の目的による区分であるにすぎない。

## 4

われわれは、『クレディ・モビリエ』の長期社債を「証券抵当証券」あるいは「トラスト社債」等として規定するJ. プレンゲと、それを「証券代位目的の証券」と規定するR. リーフマンとを対照しながら、両者の意見の相異にもかかわらず、同一内容のものであることを指摘した。すなわち、J. プレンゲの諸規定は、R. リーフマンの「証券代位目的の証券」の規定により統一的に説明されうると考える。この指摘において正しければ、J. プレンゲは、R. リーフマンと同様に『クレディ・モビリエ』の長期社債の原形を『ソシエテ・ジェネラル』の株式の中に求めねばならぬであろう。しかし、はたして『クレディ・モビリエ』の長期社債はJ. プレンゲの規定によって尽され、R. リーフマンの「証券代位を目的とする証券」の中に包括されてしまうであろうか。われわれが、I. ペレールの手になる同会社の定款、計画書、営業報告をみる限り、長期社債はかかる規定によっては十分に説明しえぬ他の性格をもっているように思われる。たとえばT. トウック (Thomas Tooke) およびW. ニューマーチ (William Newmarch) は、その大著『物価史』において、同社債を「社債貨幣」(The Obligation Money) または「信用貨幣」(Credit Money) とする。そして事実、前記のペレール文書はこれらの規定を十分に許しうるものをもっている。しかし、この側面の分析は本論の課題ではない。

\* Thomas Tooke and William Newmarch, A History of Prices, and of the state of the circulation, during the nine years 1848—1856, London 1857, Vol. VI, p. 114.