

投資銀行の外債引受過程：モーゲージ債の発展と財務代理勘定について

中塚，晴雄

<https://doi.org/10.15017/3000187>

出版情報：経済論究. 100, pp.223-238, 1998-03-31. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



投資銀行の外債引受過程

—— モーゲイジ債の発展と財務代理勘定について ——

中 塚 晴 雄

目次

はじめに

I アメリカ独自の債券担保発展過程

—— 国内債担保から外債担保へ ——

II 担保受託業務と財務代理勘定

—— 引受主幹事，財務代理業務，担保受託業務の一元統合化 ——

むすびにかえて

はじめに

本稿の目的は、ニューヨーク証券市場において、投資銀行が、外国政府債、外国企業債といった外債を、どのように、引き受けたのか、を明らかにすることにある。本稿の目的を追究するにあたり、外国政府債、外国企業債に内在する長期債権を担保するアメリカの担保制度の発展過程¹⁾に視角を設定する。本来、債券形態をとる長期債権は、償還期間が長期にわたることから、債務不履行の生じる可能性が、短期債権にくらべて高い。しかも、外債の場合には、債務者である発行者（外国政府、外国企業）が、アメリカ国外に所在するため、国内債にくらべて、一般に債務不履行の可能性が高い。しかしながら、ニューヨークにおいて、1900年のメキシコ政府債以来、1901年のプーア戦争債を経て、1915年の英仏第一次大戦債²⁾、1920年代の外債発行ブームと外債発行は、拡大していくのである。

本来、債券形態の長期債権は、債務不履行の可能性が高いため、投資家の債券購入によって発行者と投資家間に長期の債権債務関係を構築することは困難なはずである。むしろ、投資銀行の一括買取引受により、発行者は、債券の目的である資金調達を達成できる³⁾。しかし、投資銀行は、引き受けた債券の販売リスクを引き継ぐのである。債券引受だけでは、債券の債務不履行の危険性が低減されない。債券形態の長期債権を保全する仕組みを確立しなければ、投資家の債券購入は、期待できない。投資家の債券購入がなければ、投資銀行の債券引受は、損失に終わる。それでは、発行者と投資家間に長期の債権債務関係は構築できない。債券形態の長期債権を保全する制度的仕組みが、長期の債権債務関係の構築には必要なのである。この債権形態の長期債権を保全する制度的仕組みが、担保制度である。債券形態に呼応した担保制度の発展により、債券に表章された長期債権の債務不履行の危険性は低減される。担保制度の支えによって、長期の債権債務関係は、発行者と投資家間に構築される。投資銀行は、発行者から発行債券を一括買取引受をできるようになるのである。

外債担保の検討は、外債だけでなく国内債をも含めた債券担保の発展過程を追究することになる。なぜなら、外債は、国内債よりも債務不履行の危険性が高いため、より発達した担保制度を求められ

るからである。これから明らかにされることは、アメリカには、同じ英米法体系を採る国でありながらイギリスとは異なる物的担保であるモーゲイジの展開があったこと、不動産のモーゲイジから企業全体を担保にとるゼネラル・モーゲイジへ発展したことで、外債担保では、モーゲイジに代表される物的担保ではない基金積立てによる減債基金が、担保として創出されたことである。

担保制度から投資銀行の引受過程を分析すると、引受主幹事業のほかに財務代理業務、担保受託者業務とが、債券引受過程において重大な機能を果たしていたことがわかる。しかも、投資銀行は、引受主幹事業、財務代理業務、担保受託者業務とを短期信用の当座勘定とは異なる債券取扱専用の財務代理勘定を通じて、一元的に3業務を行っていた。投資銀行は、債券発行、引受、償還といった債券形態の長期債権の生成から消滅までを、財務代理勘定を通じて一元的に権限を及ぼすことで、債券形態の長期債権を引き受けることを可能としたのである。

- 1) 川波(1995)は、アメリカの信用制度に担保制度の発展は不可欠な要素としている。本稿は、同書の第二章に大きく負っている。
- 2) 世紀転換期から第一次大戦前のニューヨークにおける外債発行についての詳細は、中塚(1998a)を参照。また、1915年の英仏第一次大戦債発行とその際に創出された引受シンジケートの新しい仕組み、パーティシペーション・シンジケートについては、中塚(1997a)(1997b)を参照。本稿は、シンジケートの仕組みの革新を踏まえて、債券担保の発展から投資銀行の外債引受のメカニズムの解明に迫ろうとするものである。
- 3) 一括買取引受は、アメリカ特有の引受の方法であった。一括買取引受の創出と引受シンジケートであるパートナーシップ・シンジケートの形成が、大きな影響を与えた。この点については、中塚(1997a)を参照。

I アメリカ独自の債券担保発展過程——国内債担保から外債担保へ——

1. 最初期の担保付債券

アメリカにおける最も初期の担保付債券は、19世紀前半に、鉄道会社の発行したモーゲイジ債である。1836年に、Philadelphia and Reading Road Co. が、1860年満期5%モーゲイジ債を発行した。1833年から1839年には、Tuscumbia Courtland and Decatur Railroad Companyが、何度か、モーゲイジ債を発行した。1839年11月20日には、Montgomery Railroad Companyが、5万ドルのモーゲイジ債を発行した。この3件のモーゲイジ債が、現在確認できる最も古い鉄道債である¹⁾。1840年代には、鉄道会社によるモーゲイジ債は、20件を数えた。1850年代には、鉄道会社は、150件を超えるモーゲイジ債を発行した。鉄道会社は、鉄道建設に要する資金調達の方法をモーゲイジ債に頼ったのである。

19世紀に、アメリカの鉄道会社や運河会社は、鉄道、運河の建設を開始した。当時、鉄道、運河事業は、大規模土木技術、鉄道技術の未発達により、投機的な事業とみなされ、いまだ十分な信用を獲得してはいなかった²⁾。しかも、鉄道、運河建設に要する巨額の資金は、一行の銀行や富裕な個人が負担できるリスクを超えていた³⁾。そこで、当初、鉄道会社や運河会社は、債券発行ではなく、州政府から資金を借り入れることで、建設に要する資金を調達した。ニューヨーク州は、1827年から1829年に、運河建設に要する資金をDelaware & Hudsonに貸し付けた。ニューヨーク州政府は、貸付債権を保全するために、ニューヨーク州とペンシルバニア州に所在する同社の不動産、財産にモーゲイジを設定した⁴⁾。しかし、州政府による貸付は、1830年代にはあまり見られなくなった。これは、鉄道の建設技

術が、いまだ未完成であり、債務不履行に陥ることが多かったこと、そのため、各州は、住民に重税を課さなければならなかったことから、各州政府は、貸付の継続ができなかったからである。鉄道建設の費用調達には、各州政府の貸付からモーゲイジ債による調達へと移行したのである⁶⁾。

鉄道会社は、1840年代にはいると、竣工区間にモーゲイジを設定し、モーゲイジ債を発行することで鉄道建設、拡張に要する資金を調達した。1850年代にはいると、アメリカは、国内基盤整備に要する資金をイギリスからの資本輸入に頼った。アメリカの鉄道会社は、鉄道建設の目的で、ロンドン証券市場においてアメリカ鉄道債を発行した。イギリスのマーチャント・バンクは、アメリカ鉄道債を引き受けるにあたり、アメリカ国内の鉄道会社の不動産をはじめとする物的資産にモーゲイジを設定することを求めた⁶⁾。そこで、一層、アメリカの鉄道会社によるモーゲイジ債は、一般的な資金調達方法として広まったのである。

2. モーゲイジ・セオリーとタイトル・セオリー——アメリカ独自のモーゲイジ——

1600年に、アメリカは、イギリスの植民地となった時、イギリス法のモーゲイジを継受した⁷⁾。イギリス法のモーゲイジは、コモン・ローのモーゲイジと呼ばれる。最初の植民からアメリカ独立革命までの150年間に、イギリス法のモーゲイジは、アメリカを支配した⁸⁾。イギリス法のモーゲイジでは、債権者（貸し手）は、債権を確保するため、債務者（借り手）の財産の権原を債権者に移転した。債務者は、債務を履行すれば、債権者から財産を受けも戻すことができた。債務不履行となれば、債権者は、確定的に債務者の財産を取得し、競売・売却することで、債権の満足を得た。イギリス法のモーゲイジは、マサチューセッツ州ほか東部イングランド各州に引き継がれた。アメリカのコモン・ローのモーゲイジをタイトル・セオリー（title theory）と呼ぶ。担保を設定する時、債務者から債権者に担保物件の権原が、移転するからである。

ところが、アメリカの他の各州では、同じ英米法体系を採る国でありながら、モーゲイジは、イギリス法におけるコモン・ローのモーゲイジとは異なる発展を遂げた。ニューヨーク他いくつかの州は、モーゲイジをイギリス法のモーゲイジとは異なり、権原の移転を伴わない、単なる抵当権としたのである⁹⁾。これが、アメリカ独自のモーゲイジであるリーエン・セオリー（lien theory）である。

タイトル・セオリーとは、モーゲイジの設定によって、債務者（譲渡抵当権設定者）から債権者（譲渡抵当権者）に担保物件の権原が移転するモーゲイジである。債権者（貸し手）は、担保物件の権原を取得することで債権を担保する。タイトル・セオリーのモーゲイジは、現実には、鉄道会社等の資金借入には不向きな担保であった。なぜなら、債権者（貸し手）に担保物件が譲り渡される結果、債権者（貸し手）が鉄道を占有するからである。銀行が、鉄道会社に資金を貸付け、債権保全のため、融資対象事業である鉄道（駅、線路用地、建物等）にタイトル・セオリーのモーゲイジを設定すると、銀行が、担保に徴求した鉄道を占有し、経営することとなる。しかも、担保物件から上がる収入は、債権者（貸し手）が、担保物件を取得するので、債権者（貸し手）の収入となる。銀行の鉄道会社への貸付の場合、担保物件の鉄道からの収入は、鉄道会社の収入ではなく、債権者（貸し手）である銀行の収入となる。借手の鉄道会社は、経営する鉄道が銀行の担保に徴求されたため、鉄道収入を得られないばかりか、銀行貸付債務の返済もできなかった。

銀行は、貸付債権を保全するために、融資対象物件にタイトル・セオリーのモーゲイジを設定する。融資対象物件とは、借り手が融資の対象となる事業として購入した土地、建物の不動産、生産設備、鉄道等の物的動産である。銀行は、融資対象事業に必要な資金を貸し付けた。そこで、融対事業で購入した不動産、物的動産は、通常、貸付金額に近くなる(貸付額+自己資金=融資対象事業)。だから、銀行は、まず第一に、融対物件に担保を設定する。すると、タイトル・セオリーの場合は、銀行に融対物件である不動産、生産設備を奪われるから、借り手は、事業を拡大して利益を拡張するため、常に、経営困難となってしまう。鉄道会社は、路線拡大区間、新線敷設区間を銀行(貸し手)に奪われ、債務返済の重圧だけが残る。タイトル・セオリーのモーゲイジの場合、借り手(鉄道会社)は鉄道事業に要する資金を借り入れられない。タイトル・セオリーのモーゲイジでは、担保制度が、信用供与を支えるのではなく、むしろ阻害要因となっているのである。

鉄道会社の資金借入を可能にするためには、タイトル・セオリーのモーゲイジの欠陥を克服しなければならない。そこで、ニューヨーク州他各州から広まったモーゲイジが、アメリカ独自のリーエン・セオリーのモーゲイジである。タイトル・セオリーの欠陥は、債権者(貸し手)に、債務者(借り手)の担保物件の権原が譲り渡される点にあった。そこで、リーエン・セオリーは、担保物件の権原を債務者(借り手)の許にとどめた。債務不履行が起きた場合だけ、債権者(貸し手)は、担保権受け戻し手続き(foreclosure)を経て、担保物件の権原を取得、競売・売却の上、債権の満足にあてた。債務者(借り手)は、担保物件からの収入を取得し、債務の弁済に充当できるようになった。リーエン・セオリーのモーゲイジでは、鉄道会社は、担保物件である鉄道用地、鉄道施設を担保実行まで手元にとどめ、鉄道収入から債務を返済できるようになった。リーエン・セオリーの全国的な浸透によって、担保制度は、拡大する信用供与を支えることが可能となったのである。

タイトル・セオリーからリーン・セオリーの転換は、判例法体系を採るアメリカでは、法律の改正、制定ではなく、判例の積み重ねにより進展した。アメリカのモーゲイジは、1880年代から1910年代の判例の蓄積を経て、リーン・セオリーで構成されるようになった。この点に関して、1914年のBouvier『法律辞典』(Bouvier's Law Dictionary)は、次のように言明する。

「ニューヨークでは、不動産に設定されたモーゲイジは、単なる、請求権であり、したがって、モーゲイジは、譲渡抵当権利者に財産に対する単なる担保権(lien)を与えるにすぎない。In re Kellogg, 113 Fed. 120事件では、次のように判示されている。「モーゲイジは、今や、債務の支払に代わる単なる担保として、非常に広範に認識されいている。」」(Bouvier (1914) "mortgage" p.2249)

著名な1933年のBlackの『法律辞典』(Black's Law Dictionary)も、次のように述べる。

「上述の定義[タイトル・セオリー]([]は引用者注、以下同じ。)は、コモン・ローのモーゲイジの概念に用いられている。しかし、現代では、多くの州において、モーゲイジは、単なる担保権(lien)として認識されている、したがって、モーゲイジは、権原または不動産を創出[譲渡]するものとしては認識されていない。モーゲイジは、取引がどのような形態でなされようとも、債務の支払、または、他の何らかの債務の履行に代わる、特定の財産に対する担保、または、保証なのである。モーゲイジは、譲渡の形式で設定されるとしも、現在では、譲渡が有効であるとは認識されていない。」(Black (1933) "mortgage" p.1205)

アメリカでは、イギリスと異なる独自のモーゲイジ制度の発展があった。タイトル・セオリーからリーエン・セオリーへの転換である。鉄道会社は、既開業路線、竣工路線にリーエン・セオリーのモーゲイジを設定することによって、鉄道拡張に必要な資金を調達したのである。

3. 鉄道会社の社債発行による資金調達

鉄道会社は、建設に要する資金を調達する方法として、銀行借入ではなく、担保付社債を発行した。鉄道建設は、巨額の資金を必要とする。単一の銀行は、鉄道建設に必要とする資金を貸し出すことはできなかった。鉄道建設向けの貸付は、経営を継続しつつ、巨額の貸付金を鉄道収入から返済しなければならなかった。だから、鉄道貸付の償還期間は、長期間にならざるをえない。銀行の貸付原資は、要求払預金である。預金者の要求次第、銀行は、預金を預金者に払い戻さなければならない。要求払預金を原資とする銀行は、鉄道建設に要する巨額の長期貸付を行うことはできなかった。加えて、国法銀行は、借り手（鉄道会社）の鉄道にモーゲイジを設定して巨額の長期貸付を行おうとしても、法律上貸し付けることはできなかった。すなわち、連邦準備法制定以前には、国法銀行は、不動産担保貸付を行おうとしても法律上出来なかった¹⁰⁾。連邦準備法制定後でも、国法銀行は、第一モーゲイジ（第一順位のモーゲイジ）に担保を設定しなければ、貸し付けることはできなかった。既に、先順位のモーゲイジが鉄道に設定されていれば、国法銀行は鉄道会社に担保貸付を行えなかった。しかし、連邦準備法は、国法銀行の貸付額を土地の時価評価の50%を上限に制限していた。また、連邦準備法は、国法銀行一行の総貸付額を当該国法銀行の定期預金総額の二分の一、当該銀行の資本金と余剰金の三分の一を超えてはいけない、と制限していた。この法律上の規制の下では、国法銀行は、事実上、鉄道建設に融資することはできなかったのである。

そこで、アメリカの鉄道会社は、株式発行よりも社債（鉄道債）発行によって資金を調達した¹¹⁾。鉄道債は、投資家の債権を担保するため鉄道にモーゲイジ（譲渡抵当権）が設定されていた。債券の支払が、発行者の不動産、または、動産、あるいは、双方にモーゲイジを設定することにより担保されている債券をモーゲイジ債（mortgage bond）という¹²⁾。鉄道債発行の拡大により、社債に付保された担保の形態は、第一モーゲイジ債（first mortgage bond）から、設備信託債（equipment trust bond）、第二モーゲイジ債（second mortgage bond）、統合モーゲイジ債（consolidated bond）、ゼネラル・モーゲイジ債（general mortgage bond）、無担保社債（debenture）と発展した。

モーゲイジ債は、19世紀後半から1930年代後半までの社債発行の拡大を支えた。社債にモーゲイジを設定して、社債形態の債権を保全することで、ニューヨーク債券市場の社債発行は、制度的に支えられた。表1は、1881年から1937年1月1日に発行された社債のうち1937年1月1日に残高のある社債全4,324件を担保の種類によって分類している。モーゲイジ債は、社債全体のうち発行数、発行額ともに約6割を占めていた。モーゲイジは物的担保であり、モーゲイジ債の担保は不動産、動産であった。広義の担保には、物的担保のほか保証等の人的担保も含まれる。人的担保も含めた広義の担保付社債は、社債全体のうち、発行数、発行額ともに約8割を占めた。残高ベースであるものの、1881年から1937年にかけてのアメリカ企業の社債発行による資金調達のうち、約6割が不動産、動産に担保の設定されたモーゲイジ債による資金調達であり、約8割が保証等も含めた広義の担保の設定された

表1 担保による社債の分類 (1937年残高)

(単位: 数, %, 百万ドル, %, 百万ドル)

分類	発行数		発行額		一件当たり発行額
	数	割合	額	割合	
モーゲイジ債	2,482	57.4	18,801	61.0	7.6
第一	1,815	42.0	12,501	40.6	6.9
第二	34	0.8	74	0.2	2.2
ゼネラル	134	3.1	2,229	7.2	16.6
統合	36	0.8	937	3.0	26.0
優先ローン	10	0.2	184	0.6	18.4
リース	24	0.6	64	0.2	2.7
設備	236	5.5	522	1.7	2.2
その他	193	4.5	2,290	7.4	11.9
担保付信託債	118	2.7	1,141	3.7	9.7
保証債	974	22.5	5,137	16.7	5.3
債務引受	416	9.6	2,197	7.1	5.3
保証	373	8.6	1,936	6.3	5.2
リース	139	3.2	611	2.0	4.4
連帯	46	1.1	393	1.3	8.5
無担保債	558	12.9	5,213	16.9	9.3
無担保	411	9.5	4,701	15.3	11.4
収益	147	3.4	512	1.7	3.5
分類不可	192	4.4	511	1.7	2.7
合計	4,324	100.0	30,803	100.0	7.1

出所) Dewing (1953) p.193-194, n.1 (Sources: Edwards, G.W.,
Structure and Valuation of Corporate Bonds, 1914,
 Table 16) より作成。

社債による資金調達であった¹³⁾。

4. 第一モーゲイジ債 —— モーゲイジ債の基本

最初のモーゲイジ債は、第一モーゲイジ債であった。鉄道会社は、第一モーゲイジ債によって建設費用を調達した¹⁴⁾。第一モーゲイジ債とは、発行会社の財産の全部または一部に設定された第一モーゲイジによって債務の支払が担保された債券である¹⁵⁾。第一モーゲイジとは、発行会社の財産に設定されたモーゲイジの優先順位が第一番であるという意味である。第一モーゲイジの設定される財産は、通常、不動産であった¹⁶⁾。同一の財産には、いくつものモーゲイジを設定することが可能である。同一の財産に設定されたいくつもの担保のうち、第一モーゲイジは、他のいかなる担保よりも優越する担保権である¹⁷⁾。いったん第一モーゲイジ債が債務不履行に陥ると、譲渡抵当実行手続 (foreclosure) が開始され、第一モーゲイジの設定された財産は競売される¹⁸⁾。競売代金全額のうち、はじめに第一モーゲイジ権利者が、他の担保権利者に優先して債務の弁済を受ける。残りの弁済剰余金は、順位に従っ

て他の担保権利者の債務に弁済される。第一モーゲイジは、他のいかなる担保よりも強力な担保であるため、発行者と債券保有者間に長期の債権債務関係を築くには不可欠の制度であった。

第一モーゲイジ債は、鉄道会社の資金調達に用いられ発展した。鉄道会社に第一モーゲイジ債が用いられた要因は、資本を輸入したアメリカ側の要因と資本を供給したイギリス側の要因とがあった。初期のアメリカ大西洋岸の鉄道は、ニュー・イングランド地方の紡績工場と同様に株式発行によって建設された。鉄道会社は、1840年代に、株式発行によって資金調達を行うようになった。ところが、鉄道は、株式発行時に予期されたよりも、頻繁に資金不足に陥った。新たな資金調達に際して、株主は、株を増資するのではなく、既着工路線、竣工路線を担保に供して、社債を発行することに同意した¹⁹⁾。他方、1850年以前には、アメリカの鉄道会社は、建設、改良する資金をイギリスに依存していた。イギリスのマーチャント・バンク、銀行は、イギリスでアメリカ鉄道会社の社債を発行、販売する時、債権を保全するため、第一モーゲイジの設定をアメリカの鉄道会社に要求した²⁰⁾。鉄道会社は、第一モーゲイジ債発行によって鉄道を建設した。第一モーゲイジ債は、鉄道会社から市街電車、電気会社、かなり後になって工業会社の資金調達に広まった²¹⁾。表1によれば、1881年から1937年まで発行され1937年に残高のあるモーゲイジ債のうち、第一モーゲイジ債は、約7割を占めるのである。

第一モーゲイジ債は、鉄道の拡張により、区間債、拡張債と展開した。鉄道は、本線から分岐した支線を拡張した。支線拡張時の資金調達のために、鉄道会社は、本線ではなく支線に第一モーゲイジを支線に設定した社債を発行した。これを区間債という。また、鉄道は、不断に本線を延長した。この路線延長時の資金調達のため、鉄道会社が、延長路線に第一モーゲイジを設定した社債を発行した。これを拡張債という。

5. 設備信託証券——鉄道動産担保——

さらに、モーゲイジ債は、鉄道の機関車、客車、貨車等の車両を購入する資金調達のため、特異な発展を遂げた。車両購入の資金調達のため考案された担保付社債が、設備信託証券 (equipment trust certificate) である。設備信託証券は、モーゲイジ債の欠点を克服した証券であった。モーゲイジ債は、鉄道会社の破産には無力であった。鉄道会社は破産すると、財産をすべて管財人の管理に委ねられた。管財人の管理下の財産は、凍結状態におかれる。車両等にモーゲイジを設定すると、破産時には、車両は管財人の管理下におかれ鉄道の運行はできなくなる。また、鉄道の車両は、動産であるので、競売の際に購入時よりも中古品として低価格で落札されやすい。そこで、設備信託証券と呼ばれる仕組みが考案された。最も初期の設備信託証券は、1845年のSchuylkill Navigation Companyによる船舶の購入であった。以降、1890年までに、4,900万ドルの残高に上った。特に、1900年以降、鉄道会社は、車両購入のために設備信託証券を発行した。信託会社は、製造された車両の所有権 (権原) を受ける。信託会社は、車両を担保に、設備信託証券を発行し、販売する。信託会社は、車両製造費の四分之三を調達する (残り四分の一は鉄道会社が負担する)。信託会社は、鉄道会社に車両をリースする。信託会社は、車両の賃料により設備信託証券を償還する。鉄道会社は、設備信託証券の元本、利子償還時に、車両の所有権を取得する。車両の所有権が、信託会社にあるため、鉄道会社が破産しても鉄道の運行は可能であるし、証券購入者の担保も保護されることになる。設備信託証券は、鉄道会社だけで

なく、後年、航空機の調達にも用いられるようになった。

6. 統合モーゲイジとゼネラル・モーゲイジ —— 企業担保 ——

鉄道建設費は、鉄道路線拡大に応じて増大していった。既設路線の鉄道区間には、既に、第一モーゲイジ債が、通常設定されていた。鉄道会社は、改めて有効な担保が設定されなければ、新たに鉄道債を発行して資金調達できない。ところが、既に、第一モーゲイジが鉄道会社の不動産に設定されていれば、第一モーゲイジの第一順位ゆえに、債券担保に見合った新しい担保は、設定できなかった。第二順位の第二モーゲイジを設定しても、第一モーゲイジが設定されていれば、担保実行、競売・売却の後の債権充足にあたっては、第一モーゲイジ権者の債権が、全額充足された後に、第二モーゲイジ権者の債権が充足される。だから、既に、第一モーゲイジが、設定されている場合には、その土地に第二モーゲイジを設定しても、ほとんど有効な担保とならなかったのである。

そこで、鉄道会社は、モーゲイジの設定されていない小さな不動産を統合して、統合した土地全体にモーゲイジを設定して鉄道債を発行した。これが、統合モーゲイジ (consolidated mortgage) である。統合モーゲイジの設定される土地は、第一モーゲイジが設定されていても構わなかった。鉄道債に設定できるのが、第二モーゲイジ、第三モーゲイジであっても、全体を統合して担保価値を向上させて、鉄道債の担保とするのである。

統合モーゲイジの発展形態が、ゼネラル・モーゲイジ (general mortgage) である。ゼネラル・モーゲイジでは、第一モーゲイジの既に設定された土地、鉄道会社の流動資産、将来取得する債権までも含めて、鉄道会社全体の資産にモーゲイジを設定する。今までのモーゲイジでは、鉄道会社の不動産、物的財産しか、モーゲイジを設定できなかった。しかし、鉄道会社の資産は、不動産、物的財産を超えて、売掛金債権、未払い債権等の流動資産の方が、担保価値の高い場合もでてきた。また、既に、第一モーゲイジが設定されていても、鉄道会社全体の資産を担保に徴求できれば、新たな担保余力がでるのは明白である。そこで、ゼネラル・モーゲイジを設定した鉄道債が発行されたのである。

7. 減債基金 —— 外債担保の特有な形態 ——

外債では、第一モーゲイジ、統合モーゲイジ、ゼネラル・モーゲイジは、実効性のある担保とはならなかった。外債の場合、発行者の外国政府、外国企業が、アメリカ法の強制力の届かない外国に所在するからである。外債発行に際して、外債形態の長期債権を担保のため、発行者（外国政府、外国企業）の所有する不動産、動産に各種モーゲイジを設定することは、法律上は可能である。しかし、債務不履行時に、外債に付保されたモーゲイジを現実に実行し、競売・売却することは、現実には不可能である。アメリカの司法当局は、外国に所在する担保物件に対して強制的に担保実行できないからである。外債は、モーゲイジの設定では、確実な元利金の返済を担保できない。モーゲイジ以外の何らかの有効な担保を考案しなければ、投資家は、外債を購入できない。ニューヨークの投資銀行は、投資家への売却困難ゆえに、外債を一括買取引受できなくなる。

投資銀行は、外債発行引受を可能にするため、発行者の不動産にモーゲイジを設定する以外の方法で、外債形態の長期債権を担保する方法を考案する必要に迫られた。そこで、考案された外債特有の

担保が、減債基金である。減債基金とは、Munnの『金融辞典』によれば、すなわち、「債券または優先株の発行のように、長期債務の全部または一部を充分に支払うため、定期的に収益から区分することによって設定される基金」(Munn (1927) p.596, “sinking fund”)

である。減債基金付外債では、発行者（外国政府、外国企業）は、投資家（債務者）の元利金支払を担保するために、財務代理人（fiscal agent）に定期的に一定の額を減債基金に積み立てた。引受主幹事の投資銀行が、減債基金を管理する財務代理人となった。また、財務代理人は、投資家に代わって、担保の管理、実行、債権の充当を行う担保受託者も兼ねていた。減債基金は、ニューヨークの投資銀行に設置されることで、実効性の伴わない物的担保とは異なり、有効な外債担保となった。

当初、減債基金は、石炭鉱業、石油採掘・精製業等、鉱山会社の社債発行時に、投資家の長期債券を保護する目的で設置された。鉱山業では、鉱山会社の鉱山にモーゲイジを設定しても、鉱山会社の経営が継続する限り、担保物件の鉱山資源は、採掘・販売されてしまう。これでは、モーゲイジの設定された鉱山の担保価値は、長期を経ると大幅に減少し、債権保全手段として有効ではなくなってしまふ。そこで、鉱山会社の社債発行時に、減債基金が設定された。投資銀行は、鉱山会社の社債担保のスキームを外債担保に用いたのである²²⁾。

表2は、1919年から1931年にかけての、ニューヨークの投資銀行が、引き受けた外債のうち減債基金付外債の数と割合を示している。投資銀行は、外債形態の長期債権保全の方法として減債基金を非常によく利用した。J.P.モルガン商会、ナショナル・シティ社にいたっては、引き受けた外債のうち約9割以上に減債基金が設定されていた。ニューヨーク外債市場における外債形態の長期信用の確立、拡張には、減債基金という外債特有の担保による支えが必要であったのである。

減債基金は、当初アメリカ国内の鉄道債、公共事業債ではそれほど重要な債券担保の方法ではなかった。鉄道、公共事業では、経営が継続する限り、担保物件の鉄道、公共用地は、担保価値を継続したからである。表3によれば、1914年では、減債基金付社債は、鉄道債、公共事業債よりも圧倒的に鉱山会社債に多い。ところが、投資銀行は、外債担保として用いて、減債基金の債券担保としての有効性を再度確認した。1933年には、鉄道債の減債基金設置が増加している。投資銀行は、アメリカ国内の鉄道債にも減債基金を設定するようになったのである。

表2 ニューヨーク外債市場における減債基金付外債引受の割合
(1918年から1933年)

(単位：件数, 件数, %)

	投資銀行	発行引受	減債基金付	
			減債基金付	割合
1	J.P.モルガン商会	^{a)} 38	29	94
2	クーン・ローブ商会	31	17	54
3	ナショナル・シティ社	65	62	95
4	リー・ヒギンソン商会	62	34	54

a) 38件のうち減債基金の有無については7件が不明。

出所) United States Congress, Senate (1931)pp.159-161, Appendix, (1932) Appendix.より作成。

表3 アメリカ国内債における減債基金付社債の割合

(単位：件数, 件数, %)				(単位：件数, 件数, %)			
1914年6月現在 残高のある社債		減債基金付社債		1933年5月現在 残高のある社債		減債基金付社債	
		件数	割合			件数	割合
鉄道債	244	36	14.7	鉄道債	299	68	22.7
公共債	991	419	42.3	公共債	421	143	34.0
産業債	517	294	56.9	産業債	505	231	45.7
鉱山債	62	44	68.8	鉱山債	411	106	24.4
総計	1,814	793	43.7	総計	1,636	548	32.9

出所) Dewing(1953) pp.239-240, n.zzz.

- 1) アメリカにおける最も古い、モーゲイジ付社債は、1830年3月29日に発行されたMorris Canal & Banking Companyの75万ドルモーゲイジ付社債である。Wilhelm Willink, Jr.という個人が、引受け、アムステルダム証券市場に移送し、販売した。cf. Smith (1927) pp.903-904.
- 2) たとえば、注1のMorris Canal & Banking Companyが、1825年に発行した額面1千ドルの株式は、発行当初は数倍の応募超過であったにもかかわらず、数年後には六分の一の価格となった (cf. Banks (1939) p.534.)。
- 3) cf. *ibid.*
- 4) cf. Smith (1927) p.906.
- 5) 各州政府の貸付から民間当事者による資金調達の典型的な例は、Chesapeake and Ohio Canal鉄道に示される (Banks (1939) p.535, n.10)。
- 6) cf. Dewing (1953) pp.196-197.
- 7) イギリス法においても時代が進むにつれ、コモン・ロー上のモーゲイジは、多様な発展を遂げる。この点については、中塚 (1998b) を参照。
- 8) cf. Chaplin (1890) p.12.
- 9) Chaplinは、ニューヨーク州ほか各州が、リーエン・セオリーを考案したのは、大衆が、タイトル・セオリーの担保物件が債務者から債権者に移転する点に合致しなかったからであるとする。当時であって、法律家は、タイトル・セオリーが、正しいモーゲイジであると普及に努めたが、しかし、大衆は納得しなかった。cf. Chaplin (1890) p.12.
- 10) 国法銀行の貸付の法律上の規制は、Motgomery (1925) p.1196とMunn (1927) p.435, “mortgage loan”に依拠している。
- 11) 1922年末には、アメリカの鉄道会社の株式と社債の割合は、8対11であった (cf. Munn (1927) p.553, “railroad bonds”)。
- 12) cf. Munn (1927), “mortgage bond” p.435, Black (1990) “mortgage bond” p.1011.
- 13) 担保付社債に対して、無担保社債は社債全体の1割強にすぎない。無担保社債のうち収益社債は、社債と優先株の性質が組合わさったもので、利息の支払は株式の利益配当に優先してなされるが、会社に利益がなければ全部または一部の利息を支払わない社債である (田中 (1991) “income bond” p.434)。純粹の無担保社債は、debentureのみを指す。debentureは、全体のうち1割弱である。Dewingによれば、アメリカにおいて、debentureは、当時、一般に考えられていたほど普及していなかった (Dewing (1953) p.183, note ee)。debentureは、イギリスで普及していた。ただし、イギリスのdebentureは、物的担保は無担保であるが、浮動担保 (floating charge) と呼ばれる流動資産を主に担保とする企業担保が設定されていたので (cf. *op. cit.*, p.226, note ddd), モーゲイジは設定されていないが、決して無担保ではないことに注意しなければならない。この点に関しては、中塚 (1998b) を参照。イギリスの浮動担保は、わが国の企業担保のモデルとなった (我妻 (1968) [836] p.573)。
- 14) cf. Dewing (1953) p.197.
- 15) cf. Black (1933) “first mortgage bonds” p.1206, Black (1951) p.1162, Black (1979) p.911, Black (1990) p.1010, Munn (1927) “first mortgage bonds” p.298.

- 16) cf. Dewing (1953) p.196.
- 17) 第一モーゲージ債に設定された第一モーゲージが、同一の財産に設定された他の担保権よりも優越する担保権である点についてのアメリカ法の先例は、*Bank of Atchison County v. Byers et al* (Supreme Court of Missouri, Division No.2, 41 S.E.325, May 11, 1897) である。本件、判示事項No.4にその旨記載されている。その他に、*Commonwealth v. Williams Town* (Supreme Judicial Court of Massachusetts, 30 N.E.472, Feb. 26, 1892) がある。
- 18) 譲渡抵当実行手続には、裁判による競売と裁判によらない競売 (power of sale) がある (田中 (1991) “foreclosure” pp.355-6)。わが国の抵当権実行手続は、裁判手続による競売のみであり、この点で英米法諸国とは異なる。
- 19) cf. Munn (1927) “first mortgage bonds” p.298.
- 20) cf. Dewing (1953) p.196-197.
- 21) cf. *op. cit.*, p.197.
- 22) 社債の減債基金の由来については、Munn (1927) p.597を参照。減債基金のもっとも早い出現は、17世紀に、英国債の償還を確保するために用いられた。

II 担保受託業務と財務代理勘定

—— 引受主幹事、財務代理業務、担保受託業務の一元統合化 ——

1. 財務代理業務 —— 債券引受を支える業務 ——

財務代理人は、減債基金の積立てを行うだけではない。財務代理人は、国内債、外債を問わず、債券引受に伴う業務、すなわち、外債発行、引受、販売、管理、償還といった一切の全業務を行った。引受主幹事の投資銀行は、財務代理人でもあった。財務代理人は、投資家から主幹事（財務代理人）への払込を受領し、主幹事（財務代理人）から発行者へ資金を提供し、発行者から投資家へ引受債券を受渡し、発行者から投資家への元利金を支払い、発行者から減債基金の積立金を受領して減債基金を積立て、発行者から投資家への任意償還を扱い、投資家から投資家への債券移転を記名債券で管理し、担保受託者として投資家のために発行者に設定されたモーゲージを管理実行した。投資銀行は、主幹事として発行者から発行債券を一括買取引受した後に、財務代理人として引受債券に関わる一切の業務を行った。債券形態の長期信用は、投資銀行の財務代理業務によって、発生から償還による消滅まで管理されていた。発行者と多数の投資家からなる債券形態の長期信用は、膨大な債権債務関係を構築するものの、投資銀行の財務代理業務によって、一元的に支えられていたのである。

発行者（外国政府、外国企業、国内企業）の側からみれば、投資銀行は、財務代理人として、発行者を代理して、債券発行の資金調達に伴う全業務を行っている。発行者は、自ら債券発行に伴う長期債務の複雑な管理、膨大な債権債務関係の管理を投資銀行に任せることで、資金調達の果実だけを取得する。だから、発行者からみれば、一度、財務代理人として（主幹事としてでもあるが）、選任した投資銀行に引き続き、後続する債券発行の引受主幹事を依頼し続ける。投資銀行からみても、財務代理人の就任は、引き受けた長期債券が、継続する限り、債券管理、資金管理に伴う低リスクの手数料収入を長期間見込まれるだけでなく、引き続き、財務代理を行う発行者の新規債券発行を引受けられることができ、多大な引受手数料を継続して取得するのである。だから、投資銀行は、外国政府、外国企業、国内企業の財務代理人（引受主幹事）に積極的になったのである。

2. 担保受託者——債券担保の管理・実行——

外債の場合、外債形態の長期債権を担保するため、減債基金を設定した。減債基金は、債務の支払に充当される基金である。減債基金の積立金は、投資家（債権者）の所有となる。また、国内債の場合、付保された各種のモーゲイジのモーゲイジ権者（譲渡抵当権者）は、投資家（債権者）である。モーゲイジ権者は、投資家の債権を担保するために設定されているから、投資家である。

ところが、国内債、外債を問わず、債券形態の長期債権を担保するには、減債基金、モーゲイジの設定だけでも、現実には不十分である。というのは、債券を購入する投資家は、多数にのぼるため、減債基金に積み立てられた所有者も多数にのぼる。同様に、多数の投資家に対応して、担保物件のモーゲイジ権者も多数にのぼる。一人一人が、長期の償還期間にわたり、減債基金やモーゲイジを管理することは、現実には不可能である。加えて、債務不履行時に、一人一人が、債務不履行を迅速に知り、担保権受戻権手続きを実行し、競売・売却を経て、投資家の債権に充当することも、事実上不可能である。減債基金やモーゲイジを債券に設定しただけでは、実は、債券形態の長期債権を有効に担保したことにはならない。担保が有効に機能しなければ、設定投資銀行は、引き受けた債券を投資家に売却できない。債券形態の長期債権を担保するには、減債基金やモーゲイジが、実際に有効に機能する仕組みを考案する必要があった。

そこで、投資家を保護するため、投資家に代わり、減債基金の実行¹⁾、モーゲイジの管理、実行を行う担保受託者が置かれるようになった。担保受託者は、引受主幹事の投資銀行になったのである²⁾。この点に関連して、1939年以前の担保受託者の機能について、証券取引委員会報告書³⁾は、次のように述べる。

「社債、無担保社債、ノートの発行を担保する現代の信託証書 [担保受託証書] は、重要な権限を受託者に付与している。証券保有者自身は、一般に広域無数に分布している。また、債券のついでに投資家個人の利益は、小さいようである。他方、受託者は、普通、ただ1つの銀行 [商業銀行だけでなく投資銀行も含む] である。受託者は、無制限かつ広範な権限の効力によって、債券、無担保社債、ノートの基礎にある担保を保護し、実行するため、様々な方法で迅速な行動をとる立場にいたのである。」
(SEC, *Trustees and Indentures*, in Loss (1990) p.1593)

このように、引受主幹事の投資銀行は、財務代理業務を行うだけでなく、担保管理、担保の実行をも含めた担保受託業務を行った。投資銀行は、減債基金実行しモーゲイジの管理、実行をすることで、債券形態の長期債権を担保した。著名な投資銀行は、自ら担保受託者となることで、引受債券を投資家へ迅速に売り切った。この点について、鉄道債の販売と担保受託者との関係について、既に、1873年の米国の裁判、*Knapp v. Railroad Co.* は、次のように判決で述べている。

「鉄道債の販売は、かなり重要な程度、信託 [担保の信託] を運営するために選任した人物 [担保受託者] の名声に依存する。もし、この人物が、著名な高潔かつ財務能力のある人であれば、鉄道債は、このことが事実でない場合よりも、より迅速に販売される。」 (*Knapp v. Railroad Co.* 20 Wall 117, 123 (U.S. 1873) in Loss (1990) p.1595)

担保受託者の能力が高ければ、投資家は、債券に付保された減債基金やモーゲイジの有効性を高く評価して、引受債券を意欲的に購入する。一括買取引受した債券も、投資銀行自らが、担保受託者と

なることで、自らの名声を利用して、迅速に販売するのである。

3. 財務代理勘定 —— 引受主幹事と財務代理業務と担保受託業務の統合一元化 ——

ニューヨークの投資銀行は、引受主幹事業務、財務代理業務、担保受託業務の三業務を債券専用の財務代理勘定を通じて統合一元的に行った。投資銀行は、短期信用とは別に、債券発行、引受、管理を行う長期信用取扱専用の勘定を設けた。財務代理勘定を通じて行われた業務を詳しく述べれば、第一に、発行引受時の投資家から主幹事への販売代金払込、第二に、一括買取引受時の主幹事から発行者への資金提供、第三に、債券購入時の発行者から投資家への債券受渡し、第四に、発行者から投資家への元利金支払、第五に、投資家の受託を受けた担保実行、競売・売却、債権充当、第六に、発行者の減債基金支払の受領と積立て、第七に、発行者から投資家への任意償還の支払、第八に、引受販売後の投資家から投資家への債券移転の記名である⁴⁾。債券引受を資金移動の面から実務的に支えるほかに、財務代理人として発行者（外国政府、外国企業、国内企業）を代理して行った仕事に伴う資金上の移転、また、担保受託者として担保物件からの収益や担保管理にかかった費用の支払に伴う資金上の移転も財務代理勘定を通じて行われたのである。

財務代理勘定を通じた、引受主幹事業務と財務代理業務と担保受託業務の統合一元化は、担保管理の基礎に英米法の信託制度を用いることから説明される。信託は、受託者に対して、信託財産の権原を信託的に移転することで成立する。受託者は、信託者の利益になるように信託財産を管理しなければならない。担保の受託業務では、減債基金の管理や担保物件の管理を含めた投資家の債権そのものが、担保の受託者である投資銀行に信託的に移転する。だから、担保受託者は、つまり、元利金の受領、投資家への支払までも信託制度の帰結として行うのである。これは、財務代理業務そのものであり、法律上は、財務代理業務と担保受託業務とは、一元統括せざるをえないのである。

このように、投資銀行は、国内債、外債を問わず、債券発行、引受、管理、償還というすべての業務を財務代理勘定を通じて行った。投資銀行は、財務代理勘定に、債券形態の長期債権の生成から消滅まで関わる全権限を集約させた。財務代理勘定は、投資銀行の債券形態の長期債権を発行者と投資家間に設定できる全ての権限を具体的に表したものであった⁵⁾。投資銀行は、債券形態の長期債権の生成から消滅に係る全権限を集中することで、ニューヨーク証券市場において国内債発行、外債発行を引き受けることが可能となったのである⁶⁾。

この財務代理勘定は、ロンドン証券市場におけるマーチャント・バンクの債券引受の方法をニューヨークに受け継いだものであった⁷⁾。ニューヨークのJ.P.モルガン商会は、ロンドンのジュニアス・モルガン商会を通じて、外債引受業務に参入した。1901年に、J.P.モルガン商会は、ロンドン証券市場において、プーア戦争債の引受主幹事となった⁸⁾。この時、以来、J.P.モルガン商会は、ロンドンに財務代理勘定を開設した。いったん、財務代理勘定を開設すれば、継続して債券発行を引き受けられるから、ジュニアス・モルガン商会、J.P.モルガン商会ともに、財務代理勘定の開設を熱心に進めたのである。またJ.P.モルガン商会は、ニューヨーク証券市場で国内企業の財務代理勘定の開設を進めた。その後、J.P.モルガン商会は、ニューヨークで外債を発行、オリジネイトできるようになると英仏両国やラテン・アメリカ諸国政府を中心に財務代理勘定を開設していったのである。1915年に英仏第一次大戦

債発行をニューヨーク外債市場で引き受けた時、開設した英国政府財務勘定 (British Government Treasury a/c) は、一例である⁹⁾。

- 1) 減債基金の管理、積立ては、財務代理人業務の範疇である。しかし、減債基金の積立ての不履行が生じた時、債務不履行と同様の効果として、債権保全のため行動することは、担保受託者の業務となる。むろん、財務代理人も担保受託者も引受主幹事の投資銀行が行うのであるから、名称を区分する実益は乏しい。しかし、当時の契約書をみると、引受主幹事、財務代理人、担保受託者と名称を区別して用いているので、これに従う。英米法では、担保が設定されていない債券であっても、担保受託者は任命されている。債券発行には、担保の有無を問わず、債券発行引受契約書と担保受託証書とを同時に作成する (藤井 (1958) p.127を参照)。
- 2) 後年、時代が下がると、引受主幹事の投資銀行ではなく、商業銀行、信託会社が担保受託者となった。現在、信託証書法では、担保の受託者と、財務代理人と引受主幹事との兼任を利益相反行為として禁止している (cf. 信託証書法、第310条 b 4 を参照)。
- 3) 6 SEC, Report on the Study and Investigation of the Work, Activities, Personal and Functions of Protective and Reorganization Committees : Trustees under Indentures 2-6 (1936)。
- 4) 財務代理勘定の抽象的な図は、中塚 (1998b) の図 3 に示されている。
- 5) 財務代理勘定は、発行引受債券の一元管理を可能にしたため記名債券制を可能にした。アメリカの証券では、わが国とは異なり、記名債券が原則となる一因である。財務代理勘定の下で記名債券を採用したことから、投資家から投資家への債券流通までも、引受主幹事の手により一元集約されることとなる。
- 6) 前述引用したSECの報告書は投資銀行、商業銀行、信託会社の担保受託者業務が、投資家保護の制度でありながら、投資家よりも発行者よりも運用されていた点、また、引受主幹事と担保受託者との関係が、利益相反に陥る点について、議会に報告している。この報告を受けて、議会は、Barkley Billを起草し、1939年には現行、信託証書法が制定されることになった (cf. Loss (1990) pp.1599-1600)。
- 7) マーチャント・バンクの財務代理勘定の実例については、中塚 (1998b) を参照。
- 8) J.P.モルガン商会在、ロンドン証券市場で主幹事を獲得するに至る過程の詳細については、中塚 (1998a) を参照。
- 9) アメリカ議会上院公聴会資料『軍需産業』による (cf. United States Congress, Senate (1937))。

むすびにかえて

本稿は、ニューヨークの投資銀行が、物的担保とは異なる外債担保特有の減債基金を設定することで、外債の発行引受を可能としたことを明らかにした。減債基金という物的担保によらない基金形式の担保に到達するまで、アメリカの国内債において、同じ英米法体系を採る国でありながら、イギリスとは異なる、独自のモーゲイジの発展があった。タイトル・セオリーとリーエン・セオリーの対立とリーエン・セオリーのモーゲイジの浸透である。リーエン・セオリーのモーゲイジは、鉄道建設の資金調達拡大に伴い、鉄道債の担保として多様に発展した。不動産を一番抵当にとる第一モーゲイジから流動資産や将来取得する財産をも含めて鉄道会社そのものを抵当に徴求するゼネラル・モーゲイジである。また、機関車、客車に担保を設定しつつも、鉄道会社の債務不履行にもかかわらず、鉄道運営を可能とする設備信託も現れた。このモーゲイジの発展だけでは、外債形態の長期債権を担保することはできなかった。そこで、物的担保によらない基金形式の減債基金付外債が、出現したのである。減債基金は、後には、鉄道債にも設定された。減債基金付外債は、外債ブームを迎えた1920年代のニューヨーク外債市場における外債発行のほとんどを占めるに至った。減債基金は、ニューヨーク外債市場を中心とした国際的な長期信用の拡張を支えるのに不可欠の制度であったのである。

また、本稿は、投資銀行が、外債、国内債を問わず、債券引受を支える仕組みとして、引受主幹事業務だけではなく、債券形態の長期債権を有効に担保する仕組みとしての担保受託者業務、及び、債券引受を資金管理の面から支える財務代理業務を担っていることを明らかにした。投資銀行は、短期信用の当座勘定とは別に、債券形態の長期信用を取扱い、管理する財務代理勘定を通じて、引受主幹事業務と財務代理業務と担保受託者業務とを一元的に統合して業務を行った。投資銀行の財務代理勘定は、債券形態の長期債権の生成から消滅までの一切を取り扱ったのである。投資銀行の引受業務は、投資銀行に利益をもたらすべきもの。財務代理業務は、発行者である外国政府、外国企業、国内企業に利益をもたらすべきもの。投資家の担保受託者業務は、投資家の利益のために運営するべきものであった。本来別々の目的の引受主幹事、財務代理業務、担保受託者業務を、投資銀行は、手元の財務代理勘定で一元的に行うことで、本来リスクの高い長期債権である債券を、国内債、外債を問わず、引受け、発行者と投資家間に長期の債権債務関係を構築できたのである。本稿の課題設定に即して結論づければ、財務代理勘定による引受け主幹事業務と財務代理業務と担保受託者業務の一元化は、外債特有の担保である減債基金の設定とともに、投資銀行のニューヨーク外債市場における外債発行引受を支える決定的な機能を果たしたのである。すなわち、外債を担保した減債基金と投資銀行に債券引受から消滅まで無制限の権限をもたらした財務代理勘定は、ニューヨーク外債市場を中心とした国際的な長期信用の拡大に決定的な役割を果たしたのである。

引用・参考文献

外国文献

1. Bailey, Henry J. III and Hagedorn, Richard B., 3rd ed. (1988), *Secured Transactions in a Nutshell*, West Publishing Co., St. Paul, Minn.
2. Banks, Talcott, M., Jr. (1939), "Indenture Securities and the Barkley Bill", *Yale Law Journal*, Vol.48, No.4, February.
3. Bernhardt, Roger, 3rd ed. (1993), *Real Property in a Nutshell*, West Publishing Co., St. Paul, Minn.
4. Black, Henry Campbell 5th ed. (1979), *Black's Law Dictionary*, West Publishing Co., St. Paul, Minn.
5. Black, Henry Campbell 3th ed. (1933), *Black's Law Dictionary*, West Publishing Co., St. Paul, Minn.
6. Black, Henry Campbell 6th ed. (1990), *Black's Law Dictionary*, West Publishing Co., St. Paul, Minn.
7. Bouvier, John, 3ed ed. (1914), *Bouvier's Law Dictionary and Concise Encyclopedia*, Vol. I, II, III, Vernon Law Book Company, Kansas City, Mo. and West Publishing Company, St. Paul, Minn.
8. Bruce, Jon W., 3rd ed. (1991), *Real Estate Finance in a Nutshell*, West Publishing Co., St. Paul, Minn.
9. Burk, Katherine (1989), *Morgan Grenfell, 1838-1988 : The Biography of a Merchant Bank*, Oxford University Press, Oxford.
10. Carosso, Vincent P. (1970), *Investment Banking in America : a History*, Harvard University Press, Cambridge, Mass (カロソ, V.P.「アメリカの投資銀行」(小林襄二他訳) 上下『証券研究』55巻, 56巻, 1978年)
11. Carosso, Vincent P. (1987), *The Morgans : Private International Bankers, 1854-1913*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
12. Cernow, Ron (1990), *The House of Morgan : an American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, Touchstone, N.Y. (ロン・チャーナウ『モルガン家』(青木榮一訳) 上下, 日本経済新聞社, 1993年)
13. Chaplin, H.W. (1890), "The Story of Mortgage Law," *Harvard Law Review*, Vol.4, No.1, April 15.
14. Comment (1936), "Protection for Debenture Holders", *The Yale Law Journal*, Vol.46.

15. Comment (1936), "Provisions for Non-Assenting Classes of Creditors in Bankruptcy Reorganizations", *The Yale Law Journal*, Vol.46.
16. Dewing, Arthur Stone, 5th ed. (1953), *The Financial Policy of Corporations*, Vol. I, Ronald Press Co., N.Y.
17. Kempin, Frederick G., Jr., 3rd ed. (1990), *Historical Introduction to Anglo-American Law in a Nutshell*, West Publishing Co., St. Paul, Minn.
18. Loss, Louis and Seligman, Joel 3rd ed. (1989), *Securities Regulation*, Vol. I, Little, Brown & Co., Boston.
19. Loss, Louis and Seligman, Joel 3rd ed. (1990), *Securities Regulation*, Vol. IV, Little, Brown & Co., Boston.
20. McCollom, H. C. (1936), "The S.E.C. and Corporate Trustees", *Columbia Law Review*, Vol.36, No.8.
21. Montgomery, Robert H. 1st ed. (1925), *Financial Handbook*, Ronald Press Company, New York.
22. Munn, Glenn G. 2th ed. (1927), *Encyclopedia of Banking and Finance*, Bankers Publishing Co., N.Y.
23. Posner, Louis S. (1928), "Liability of the Trustee under the Corporate Indenture", *Harvard Law Review*, Vol. 62, No.1.
24. Posner, Louis S. (1937), "The Trustee and the Trust Indenture", *The Yale Law Journal*, Vol.46.
25. Smith, James G. (1927), "A Forgotten Chapter in the Early History of the Corporate Trust Deed", *The American Law Review*, December.
26. United States Congress, Senate (1931), *Sale of Foreign Bonds or Securities in the United States*, Hearings before the Committee on Finance, United States Congress, 72th, First Session, Part 1, Dec.18, 19, and 21, 1931, G.P.O., Washington, reprinted by Gozando Books, Tokyo, 1984.
27. United States Congress, Senate (1932), *Sale of Foreign Bonds or Securities in the United States*, Hearings ..., Part 2-2, Jan.4, 5, 6, and 7, 1932, G.P.O., Washington, reprinted by Gozando Books, Tokyo, 1984.
28. United States Congress, Senate (1937), *Munitions Industry*, Hearings before Special Committee Investigating the Munitions Industry, United States Senate, 74th Congress, Second Session, Exhibit No.4217, Feb.6, 1936, G. P. O., Washington.

邦語文献

1. 川波洋一 (1995)『貨幣資本と現実資本——資本主義的信用の構造と動態——』有斐閣。
2. 鈴木祿弥 (1972)『物権法講義改訂版』創文社。
3. 高柳賢三, 末延三次 (1969)『英米法辞典』有斐閣。
4. 田中英夫編集代表 (1991)『英米法辞典』東京大学出版会。
5. 中塚晴雄 (1997)「パートナーシップ・シンジケートとパーティシペーション・シンジケート——引受シンジケートの発展過程について(一)——」『経済論究』(九州大学大学院)第99号, 11月。
6. 中塚晴雄 (1997)「パーティシペーション・シンジケートの形成——引受シンジケートの発展過程について(二)——」『経済論究』(九州大学大学院)第99号, 11月。
7. 中塚晴雄 (1998a)「ニューヨーク外債市場の形成過程——英仏第一次大戦債を契機として——」『証券経済研究』(日本証券経済研究所)第11号, 1月。
8. 中塚晴雄 (1998b)「マーチャントバンクの外債引受過程——外債担保の発展と財務代理勘定について——」『経済論究』(九州大学大学院)第100号, 1月。
9. 日本証券経済研究所 (1992)『外国証券関係法令集 アメリカIV〔改訂版〕』日本証券経済研究所。
10. 藤井俊雄 (1958)「アメリカ社債法における受託会社の地位」『法経学会雑誌』(岡山大学) 27号。
11. 星野英一 (1983)『民法概論II (物権・担保物権)』良書普及協会。
12. 溝田重昭 (1971)「担保附社債信託法第70条解説」大森忠夫, 矢沢惇編集代表『注釈会社法(7)社債』有斐閣, 所収。
13. 我妻栄 (1968)『新訂担保物権法 (民法講義III)』岩波書店。