

ベアリング恐慌直前のベアリング商会*

寺 地 孝 之

I はじめに

1890年におけるベアリング恐慌という史実の存在とその呼称自体は、それがイギリスによる資本輸出の絶頂期を象徴する出来事であったことから、一種のメルクマールとして広く一般に認識されてはいるが、実際には、「ロンドン市場のすべての証券の一般的下落をもたらした¹⁾」ものの、「証券取引所あるいは他のどこにおいても真のパニックはなく、銀行に対する取付や金の流出もなかった²⁾」し、その当事国であるアルゼンチンに対してすら深刻な打撃を与えるようなものではなかった。そのため、結局のところ、この恐慌を手がかりとして当時の資本輸出についての分析が行われたりすることはあっても³⁾、恐慌それ自体の内容の究明や、あるいはその恐慌へと至った経済史的な背景の把握、さらには、それをもたらした当時のベアリング商会内部に関する経営史的な分析については、これまでそれほど十分な研究蓄積がなされてきたとはいえない。

* 本稿は、財団法人浦上育英会より与えられた研究助成に基づく成果の一部である。ここに記して感謝の意を表したい。

- 1) P. L. コトレル (西村閑也訳) 『イギリスの海外投資』 早稲田大学出版部、1992年、46頁。
- 2) Clapham, J., *The Bank of England, A History 1797-1914*, 2vols, Cambridge U. P., 1944, Vol. 2, p. 335. J. クラパム (英国金融史研究会訳) 『イングランド銀行』、ダイヤモンド社、1970年、368頁。
- 3) 例えば、わが国の研究例として、神武庸四郎「マーチャント・バンカーの公債発行業務—ラテン・アメリカの活動を中心として—」、『イギリス金融史研究』、お茶の水書房、1979年、第1章、18-49頁、がある。

われわれは、こうした観点から、すでに別の機会に、先ずベアリング恐慌を惹起させた経済史的背景を探るため、19世紀後半のアルゼンチン経済について、マクロ的な視点から検討を行った。そこでは、ベアリング恐慌の原因を究明するにあたっては、従来からの定説である一水道会社の証券の販売不振などという近視眼的な要因ではなく、当時のアルゼンチンにおける国内開発政策とそれに対するイギリス資本の関与についてより幅広く注意を向ける必要のあることが明かとなった⁴⁾。

したがって、引き続いて本稿では、今度は逆にミクロ的な視点に立ち、ベアリング商会の社史を通じてベアリング恐慌へと至るまでの同商会内部の動向を経営史の問題として読み取ることにより、同商会内におけるいかなる要因が、本来同商会それ自体にとっての経営危機でもあったベアリング恐慌をもたらすに至ったのかということをも明らかにしたい。そういう作業を経ることによってやがて、ベアリング恐慌の全体像も次第にはっきりと見えてくるであろうと考えている。

II 「慎重かつ保守的な経営」の確立

1995年2月26日深夜（日本時間27日早朝）にイングランド銀行はデリバティブ取引による巨額の損失で経営危機に陥ったベアリングズ社（Barings plc）が更正管財人を指名する手続きに入ったと発表した。この時点でイングランド銀行は、それまでの同社に対する救済努力を断念したわけで、これによって同社は事実上倒産した⁵⁾。

『エコノミスト』（*The Economist*）は、このいわゆる「ベアリングズ事件」についての論評を事件発生直後に掲載したが、そこで同誌は、ベアリングズ社のことを次のように紹介している。すなわち、「ベアリングズ社は、かつて1890年にアルゼンチン債で数百万ポンドを失った後に、イングランド銀行が中心に

4) 拙稿「アルゼンチンにおける輸送システムの形成—ベアリング恐慌前史—」、森泰博編著『物流史の研究』、お茶の水書房、1995年、第6章、141-68頁に所収。

5) 『日本経済新聞』1995年2月28日朝刊、1面。

なって結成されたコンソーシアムによって優れて巧妙な救済を受けたことがあるのだが、それでもなお、それまでの慎重かつ保守的な経営に対する評価は、今日まで維持され続けてきたのである⁶⁾」と。

このように『エコノミスト』は、ベアリングズ社のことを「慎重かつ保守的な経営」で知られると紹介した。たしかにそうした評価は、同誌が指摘するとおり、かつてベアリング恐慌を引き起こしながらもなお、今日までベアリングズ社に対して一貫して与えられてきた評価ではある。しかしながら、ジャーナリズムがベアリングズ社のことを、率直に、しかし半ば安易に「慎重かつ保守的な経営」と評するときの、まさにその経営とは、ベアリングズ社において、いつ、いかなるかたちで確立されたものであろうか。

ベアリング商会 (Baring Brothers & Co.) は、1762年にエクセターで貿易商として創業して以来わずか半世紀を経た後の1818年にはすでに、ロンドンにおける大手マーチャント・バンカーとして知られるようになり、ルイ18世の宰相をつとめたリシュリー (Due de Richelieu) をして、「ヨーロッパには6大列強が存在する。イギリス、フランス、プロシア、オーストリア、ロシア、そしてベアリング商会である⁷⁾」といわしめるほどの実力を有し、同じ頃にヨーロッパの政府債発行業務ですぐれた手腕を発揮することによって「正統なる金融業者 (the Financier of Legitimacy)」⁸⁾ としての評価を得ていたロスチャイルド商

6) *The Economist*, March 4th–10th, 1995, p. 19.

7) このリシュリーの言葉は、当時のベアリング商会に対する巧みな比喩表現として、その後しばしば引用されることとなるが、初出については明かではない。これまでに確認されたもののうちで最初のものとしては、ハイディ (W. H. Hidy) が、Powell, E. T., *The Evolution of the Money Market*, London, 1915, P. 340 を挙げている (Hidy, R. H., *The House of Baring in American Trade and Finance: English Merchant Bankers at Work 1763–1861*, 1949, reissued by Russell & Russell, 1970, p. 499)。しかし、ズィーグララー (P. Ziegler) はその後、Lady Dorothy Nevill, *My Own Times*, London, 1912, p. 24 に同様の引用があることを指摘した (Ziegler, P., *The Sixth Great Power: A History of One of the Greatest of All Banking Families, The House of Barings, 1762–1929*, Alfred A. Knopf, 1988, p. 85)。

8) Jenks, L. H., *The Migration of British Capital to 1875*, Alfred A. Knopf, 1927, p. 40.

会とともに並び称されるだけの地位を獲得してはいたが、その経営については、ベアリング商会の社史自体が、1815～28年の期間を取り扱った章に対して、「力強いリーダーシップの欠落」⁹⁾ というタイトルを与えていることからわかるように、まだ十分に評価し得る状態にあるとはいえなかった。

事実、1825年に、経済史上「最初の循環性全般的過剰生産恐慌」¹⁰⁾ が発生したとき、ベアリング商会は恐慌による経営上の危機に対して必ずしも的確な対応をとることができず、自らの信用を損ねてしまったのである。そのときの経緯は以下のとおりである。

すなわち、1820年代前半のロンドン金融市場は、ラテンアメリカへの投機ブームに沸いていた。それはちょうど1世紀前の1720年における「南海泡沫事件」にも匹敵するほどの熱気を帯びたものであって、1822年から25年にかけて公債発行等を通じてラテンアメリカ諸国がロンドンで調達した資金は、最低で2,100万ポンド、最高で9,500万ポンドにもものぼったと推定される¹¹⁾。こうしたラテンアメリカに対する投機ブームに、当時のベアリング商会が参画しない理由はとくになかった。ただ、歴史を振り返って象徴的なことは、このブームの中で、ベアリング商会が、ラテンアメリカの他のどの国でもなくアルゼンチンと最初に結びついたことである。1824年にブエノス・アイレス政府債が、発行額100万ポンド、利率6%、額面に対して85%の販売価格で、ベアリング商会の一手引受によって発行された¹²⁾。ブエノス・アイレス当局は、手数料15万ポンドを含む諸経費を差し引かれて約60万ポンドを受領し、このうちの一部を対ブラジル戦争(1825～6年)の費用に充てた。のちにベアリング恐慌というかたちで完結するアルゼンチンとベアリング商会との関係は、このときに始まったのである。

9) Orbell, J., *Baring Brothers & Co., Limited. A History to 1939*, Baring Brothers & Co., Limited, 1985, pp. 22-7.

10) メンデルソン『恐慌の理論と歴史』青木書店、1960年、第2巻、123頁。

11) Hidy, *The House of Baring*, p. 65. なお、1822年から25年の間にロンドン市場で発行されたラテン・アメリカ公債の発行総額(額面)は、2,284万5,100ポンドである。入江節次郎『イギリス資本輸出史研究』新評論、1982年、218-9頁。

12) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, pp. 24-5.

1825年恐慌は、このラテン・アメリカ公債を中心とする投機ブームとそれに伴う好況が、1824年末をピークとする物価の反落とともに終焉を迎え、それが契機となって、イギリスにおける銀行の倒産、貿易収支の大幅な赤字、金の国外流出へと至ったものである。「1825年恐慌から2年間のうちに、スペイン、ポルトガル、ギリシア、及びブラジルを除くラテン・アメリカの債務国のすべてが利子支払を停止した¹³⁾。」ブエノス・アイレス政府債も例外ではなく、1827年7月1日には利子支払を停止してしまい、その後支払が再開されたのは1859年のことであった。また、ベアリング商会は、1826年9月からメキシコ政府の代理店となっていたが、メキシコもブエノス・アイレスと同じく7月1日に利子支払を停止したため、ベアリング商会は、支払われるべき利子残高22万1,697ポンドのうち13万1,154ポンド分をメキシコ政府に融資した¹⁴⁾。

利子支払の停止自体はベアリング商会の責任ではないし、またメキシコ政府に対する利子支払のための融資も1830年までには返済されたので、この1825年恐慌に際して、対ラテン・アメリカ取引に関する金銭的な損害は発生しなかったのだが、同商会の築き上げてきた信用が大きく傷ついてしまったことはたしかである。当時のパートナー、アレグザンダー・ベアリング (Alexander Baring) が後年、「利子支払の停止は、その後の商会の性格を決めることになった¹⁵⁾」と述べているように、このときの経験が、その後の同商会の経営に対して大きな影響を及ぼしたのである。

(1) パートナーシップの構成

この1825年恐慌の経験を踏まえてベアリング商会では、経営陣の刷新と経営組織の再構築を開始した。それまでの同商会の経営は、創業者のジョン・ベアリング (John Baring of Larkbear) の孫にあたる上述のアレグザンダー・ベアリングを中心にして行われていたが、1825年恐慌以降は経営には直接関与しなくなり、1830年末には完全に引退してしまった¹⁶⁾。そして、彼に代わって次世

13) Jenks, *The Migration of British Capital*, p. 58.

14) Hidy, *The House of Baring*, p. 66.

15) *Ibid.*, p. 67.

16) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 26.

代を担う経営者として5名のパートナーが1828年までに選出された。その5名とは、アレクサンダーの次男、フランシス・ベアリング (Francis Baring)、アレクサンダーの長女の夫、ハンフリー・ミルドメイ (Humphery St. John Mildmay)、アレクサンダーの兄、サー・トーマス・ベアリング (Sir Thomas Baring) の二男でアレクサンダーの甥にあたる、トーマス・ベアリング (Thomas Baring)、同じくサー・トーマス・ベアリングの三男でやはりアレクサンダーの甥にあたる、ジョン・ベアリング (John Baring)、及び同族ではなくアメリカ人のベイツ (Joshua Bates) である¹⁷⁾。

17) フランシス・ベアリング (1800-68年) は、1823年から64年までパートナーの地位にあった。彼は、当初、アレグザンダーがベアリング商会の後継者と目していた人物で、当初は、「理知的で、仕事が早く、洞察力があり、驚異的な記憶力と鉄の意思を持つ」とも評されていたが、一方で「大まかな」ところもあったようで、とくに、1825年にメキシコで将来性の乏しい土地を大量に購入して商会に損害を与えた際に、経営者としての意思決定能力に疑念が持たれ、結局、その後はパートナーの地位に留まっていたが、ごくまれにヨーロッパ関連の金融取引で相談を持ちかけられることがあった程度で、商会の経営に影響を及ぼすことは殆どなくなった。

ミルドメイ (1794-1853年) は、1824年から47年までパートナーの地位にあった。1823年にアレグザンダーの長女と結婚してベアリング家の一族に加わったミルドメイは、結婚前にはスコットランドの軍隊に所属しており、ビジネスの経験は皆無に等しかった。しかし、アレグザンダーがその能力に着目し、やがて自分の次男フランシス以上に彼を重用するようになる。また、1828年から49年のうちの15年間にわたってイングランド銀行の理事職にも就いた。

トーマス・ベアリング (1799-1873年) は、1828年から73年までパートナーの地位にあった。父であるサー・トーマス・ベアリングは、1817年、はやくもトーマスが18歳のときに、彼のパートナー就任をアレグザンダーに打診したが、このときはまだアレグザンダーが就任に慎重であった。しかし、その卓抜した才覚は一族の認めるところであり、1828年にパートナーに就任した後、さらに1835年には下院議員にも就任した。その後、1830年代には合衆国におけるルイジアナ・ユニオン銀行 (Union Bank of Louisiana) の設立に参画したり、1848年から67年のうちの14年間をイングランド銀行の理事に就くなどして頭角をあらわした。そして、1850年代までには、とくに企業金融や企業組織の分野で、シティにおける指導的な人物のひとりとなり、1850年から68年までロイズ保険組合の会長も務めた。

ジョン・ベアリング (1801-88年) は、1828年から37年までパートナーの地位にあった。彼については、1825年に、父であるサー・トーマス・ベアリングがパートナーに加えることを提案したとき、アレグザンダーに拒絶され、翌26年に合衆国で共同出資によって設立されたベイツ・ベアリング商会 (Bates & Baring) に派遣されることとなった。1828年にベイツとともに帰国し、はじめてベアリング商会のパートナーに着任したが、「有能ではあるが勤勉ではない」というのが商会におけ

しかしながら、フランシス・ベアリングは、1825年のメキシコにおける土地投機の失敗で、経営者としての資質に不信感を持たれ、また、ジョン・ベアリングは、有能ではあったが勤勉ではなかったために経営の中心で活躍する機会とは与えられず、結果として、1825年恐慌以後のベアリング商会における経営は、実質的に、このとき34歳のハンフリー・ミルドメイ、29歳のトーマス・ベアリング、40歳のベイツの3名によって行われることとなり、「フランシスとジョンのアドバイスが求められることはごく希にしかなかった¹⁸⁾。」そのことは、1828年におけるパートナーの利益分配率が、事実上引退していたアレグザンダーがゼロ、ハンフリー・ミルドメイ、トーマス・ベアリング、ベイツの3人がそれぞれ4分の1、フランシス・ベアリングとジョン・ベアリングがそれぞれ8分の1となっていたことによっても裏付けられるであろう¹⁹⁾。

(2) 業務内容と機能分担

19世紀における一般的なマーチャント・バンカーの業務内容は、その名称が示すとおり、マーチャントとしての商品取引と、バンカーとしての金融取引とに大別することができる。商品取引には、自己勘定によるものと委託された顧客勘定によるものがあった。また、金融取引には、委託荷に対する手形引受や為替取引などの短期金融業務と、公債、社債、株式の発行業務と流通業務を

る彼の評価であって、その後も顕著な業績をあげることなく、1837年には退社してしまった。しかし、引退後の50年余の余生を慈善事業に捧げることによって「最も善良にして純粋な人物」との評価を得た。

ベイツ（1788-1864年）は、1828年から64年までパートナーの地位にあった。彼は、ボストン出身のアメリカ人で、1816年にロンドンに来て、合衆国の船主のための代理店を営んでいた。その後、上述のとおり、ジョン・ベアリングと共にベイツ・ベアリング商会を設立したが、その2年後には、同商会をベアリング商会が吸収合併するかたちで、パートナーとしてベアリング商会に入る。「商会のリーダーとして、『外部者』を迎えたことは、アレグザンダーの勇気ある決断であった」が、彼はその期待に応え、とくに1830年代から1840年代にかけて、すなわちベアリング商会が英米商会（Anglo-American House）として最も活躍した時期に重要な役割を果たした。

Hidy, *The House of Baring*, pp.79-81. Ziegler, *The Sixth Great Power*, pp. 91-3, pp. 120-2. Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, pp. 27-9.

18) Hidy, *The House of Baring*, p. 126.

19) *Ibid.*, p. 79.

中心とする長期金融業務があった。また、その他に、保険業務や定期航路の代理店業務なども行っていた。とはいえ、各マーチャント・バンカーは業務内容についてそれぞれ特徴を有しており、例えば、ブラウン商会 (W. & J. Brown & Co.) は商品取引と手形引き受けに業務の重点を置いていたし、逆にロスチャイルド商会 (Rothschild & Sons) は公債発行が中心であって、商品取引や手形引受への関心は薄かった。これに対して、ベアリング商会は、経営の基本をコミッション・マーチャント (commission merchant) たるべきことに求め、その業務内容は、とくに偏向することなくすぐれて総合的であった²⁰⁾。

そして、ハンフリー・ミルドメイ、トーマス・ベアリング、ベイツの3名は、これらの諸業務を次のように分担した。まず、トーマス・ベアリングが、各種証券の発行、流通を中心に短期及び長期の金融取引を担当した。その結果、発起を担当した国内外の多数の企業の取締役も兼務した。商会内部における新規プロジェクトの立案も彼の担当であった。また、ベイツは、貿易実務を中心とする商品取引と経理を担当した。とくに、ベアリング商会が1831年6月から半期ごとの会計報告を開始したのは彼の業績である。また、世界各地の顧客に対してロンドン市場の市況報告を行うことも彼の担当であった。そして、ハンフリー・ミルドメイは、当初は、トーマス・ベアリングとベイツを補佐する役割を担っていたが、やがて対等なパートナーのひとりとして経営上の意思決定に関与するようになっていった。顧客との手紙のやりとりをはじめとする文書管理など、総務的な業務が担当であった。

また、彼らは、世界的規模でひろがるベアリング商会の市場と顧客を分割して担当し、やがてそれぞれの市場のスペシャリストとなっていた。合衆国出身のベイツはアメリカ市場を、また、発起業務を通じてヨーロッパの現地企業の取締役を多数務めていたトーマス・ベアリングは、ヨーロッパ市場を担当した。その結果残ったアジア市場をハンフリー・ミルドメイが担当することになったが、彼自身は、それまでとくにアジア市場に関わっていたというわけで

20) 拙稿「1837年恐慌におけるマーチャント・バンカー」『商学論究』第35巻 第1号、1987年、129頁。

はなかった。しかし、情報と知識の蓄積につとめ、後年、ベアリング商会でもっともアジア市場に精通した人物として知られるまでになった²¹⁾。

(3) 経営組織

1830年代に入ると英米貿易は原綿取引を中心に活況を呈すが、これをより円滑に行う目的で、本店所在地以外において、縁故のある商会を代理店として指定したり、あるいは特定の代理人を常駐させたりすることが、この当時のマーチャント・バンカーの一般的傾向となっていた。こうした方式を最も積極的に活用していたのはブラウン商会であり、当時すでに、ボルティモア、フィラデルフィア、ニューヨークに同族の経営による商会を設立し、また、ボストンとニューオリンズには代理人を置いていた²²⁾。

これに対して、ベアリング商会では、まず国内において、1833年に背後に工業地帯を擁する貿易港リバプールに支店を設立した。従来、合衆国の原綿輸出業者は、イギリス北部での原綿の販売にあたって、同商会に対して1%の手形引受手数料を支払う他に、同商会に仲買手数料を支払い、さらに同商会を通じて、現地の販売業者に販売収入の2.5%を販売手数料として支払っていたのだが、このリバプール支店が設立された後は、同支店が直接販売を担当することによって、輸出業者は仲介手数料を節約することができ、一方同商会は販売手数料を自己収入とすることができるようになった。また、リバプール支店が本店に代わって商品取引業務を遂行し、本店は金融取引業務に特化するという分業体制が整えられた。なお、リバプール支店の設立によって、ベアリング商会は、同地に本店を置くブラウン商会と直接競争することになった²³⁾。

また、ベアリング商会は、1830年にボストン在住のトーマス・ウォード (T.

21) *Ibid.*, pp. 126-7.

22) Perkins, E. J., *Financing Anglo-American Trade; The House of Brown, 1800-1880*, Harvard U. P., 1975, pp. 17-24.

23) Hidy, *The House of Baring*, pp. 106-7. 他方、ブラウン商会が、ロンドンに事務所を開設するのは、1863年である。Perkins, *Financing Anglo-America Trade*, pp. 63-5.

W.Ward) を同商会の合衆国総代理人として指定した²⁴⁾。彼の総代理人としての業務は多岐にわたっていたが、合衆国における政治、経済情報の収集、連邦政府、州政府におけるロビイストとしての活動、顧客の信用調査、ならびにベアリング商会へ委託された商品の合衆国における管理業務がその主な内容であった。さらに、この頃から合衆国内におけるニューヨークの政治的、経済的重要性が次第に向上したため、他のマーチャント・バンカーの多くが同地にも支店、もしくは代理人を設置するようになっていた。そのため、同商会でもニューヨークに副代理人を置く案などが検討されたが、結局、同地で必要な諸業務は旧来から親しく取引のあったグッドヒュー商会 (Goodhue & Co.) にそのつど代行を依頼するにとどめ、正規の代理人は置かなかった²⁵⁾。

(4) 経営理念

ベアリング商会のパートナーは、その経営にあたっては、しばしば「原則 (rule)」という言葉を使用した。その用法は、むしろ「方針 (policy)」とでもいうべき内容を示したものであったと考えられる。ベアリング商会の研究者として知られるハイディ (R. W. Hidy) は当時のベアリング商会関係文書の中から、彼らの経営上の「原則」に関わると考えられるところの使用頻度の高い用語を拾い集めているが、それに従う限り、当時のベアリング商会における経営原則、あるいは経営方針とは、「好機を逃すことなく (opportunism)」しかし、「安全 (safety)」と「慎重 (prudence)」に心がけながら、「柔軟に (flexibility)」に「中道 (middle-of-the-road)」を歩むことにあったようである²⁶⁾。

24) 正式契約は、1830年1月1日であるが、すでに1828年から実質上の代理人として活動を開始していた。Hidy, *The House of Baring*, pp. 98-100.

25) ブラウン商会は、すでに1825年には、ニューヨークに Brown Brothers & Co. を設立していた。また、ロスチャイルド商会も1837年にはすでにベルモント (August Belmont) なる人物を代理人として指名していた。Hidy, R. W., "The Organization and Function for Anglo American Merchant Banker, 1815-1860," *Journal of Economic History*, Vol. 1, 1941, p. 55. なお、ウォードは、合衆国内の代理人業務はすべて自分個人に任されたものであるとして、他商会に業務を代行させることには反対であった。このため、ウォード自身は、ニューヨーク在住のヤング (William B. Young) を個人的なアシスタントとして採用し、ニューヨークにおける情報収集等にあたらせた。Hidy, *The House of Baring*, p. 230, p. 526.

26) Hidy, *The House of Baring*, pp. 124-5.

『エコノミスト』が指摘したところの同商会に対する「慎重にして保守的な経営」という評価の原点はここにあるといえよう。

このような経営理念に基づいた、3名のパートナーによる業務の分担、本店、リバプール支店、及び合衆国代理人からなる経営組織の確立、及び、その結果としての優れて総合的な業務内容こそが、1825年恐慌以降、1828年までに確立されたベアリング商会の経営体制—以下では、これを便宜的に「1828年体制」と呼ぶ—の特徴であるということができよう。そして、この「1828年から32年の間に確立された技術と方針とが、その後の拡張期におけるパートナーにとっての指標となり、さらにそれが1861年に至るまで有効性を保ったのである²⁷⁾。」

Ⅲ 世代交代と権限委譲

いわゆる「1828年体制」が、1830年代の1837年恐慌において、また40年代の合衆国州債のデフォルトにおいて、いかに有効に機能したかについては、ベアリング商会の経営史の問題としてではなく、金融史の問題としてよりマクロ的なかたちではあるが、すでに別の機会に論じたところであり²⁸⁾、ここでは繰り返さないこととし、本節では、1850年代から60年代において「1828年体制」がいかに存続し、そして終焉を迎えていったかについて検証しておこう。

1840年代における州債のデフォルトのために、ロンドン金融市場は一旦投資先としての合衆国から遠ざかっていたが、1848年にヨーロッパ各国で革命や暴動が頻発したため、1850年代へと向かって投資家の目は再度合衆国を含む南北アメリカへと向けられるようになっていった。そのことは、もともと1840年代において、合衆国市場の信頼回復を強く求めてきたベアリング商会の望むところであった。したがって、ベアリング商会では、1847年にヘンリー・ミルドメイがパートナーを退任したものの、トーマス・ベアリングとベイツを中心に、

27) *Ibid.*, p. 124.

28) 前掲拙稿「1837年恐慌におけるマーチャント・バンカー」、及び、拙稿「1840年代のマーチャント・バンカー—合衆国州債のデフォルトとベアリング商会—」、町永昭五編著『金融システム論—歴史・制度・政策—』、お茶の水書房、1994年、13—40頁に第2章として所収、を参照。

依然として「1828年体制」のもとで、「イギリスやヨーロッパにおける合衆国の信用の立て直しのために、イギリスや合衆国の他のどんな商会よりもいっそう尽力し、事実上、可能性のあるありとあらゆる事業に参画しようとした²⁹⁾」のである。

トーマス・ベアリングは、合衆国における市場の回復を自ら実地調査するため、1852年に合衆国を訪れ、カリフォルニアにおけるゴールド・ラッシュ以後の活況とその将来性を確認した。また、ワードからも合衆国市場全般がきわめて順調である旨の報告を受けた。しかし、こうした見解に対しては、「合衆国は借り過ぎすぎている³⁰⁾」との見解を持っていたアメリカ人のベイツがとくに批判的であったため、当初は楽観的であったトーマス・ベアリングをも含めて、最終的にベアリング商会が下した合衆国市場についての評価は、きわめて懐疑的なものとなった。すなわち、たしかに現在、合衆国経済は順調で、それにともないロンドン市場における合衆国証券の信頼も次第に回復しつつはあるが、過剰な鉄道建設計画とその結果としての投機の行き過ぎは、やがて再度の恐慌へと至るであろうというのが彼らの将来予測であって、「われわれの方針は、ほんとうによいものだけを取扱い、その結果たとえ取引がなくなることになっても、安全第一主義を貫くことにあると考えられる³¹⁾」という結論に至ったのである。

但し、ベアリング商会は、その当時まだまったく合衆国の鉄道証券に手を染めていなかったというわけではない。同商会は、すでに1839年にはバルティモア・オハイオ鉄道株の販売に関与していた。しかし、それは、同株式が北米におけるもっとも安全な鉄道投資物件であり、ベアリング商会の名のもとで取り扱うにふさわしい商品であるとの判断に基づいたものであった。すなわち、「選りすぐりの証券に対する限定的な投資³²⁾」というのが、当時の彼らの証券取引

29)30)31) *Ibid.*, p. 210.

32) 但し、利益のためには、この原則にも例外が設けられた。例えば、1855年に、ベアリング商会は、Western Railroad Company の7%付社債の販売を5ないし6%の手数料で引き受けたが、これは同鉄道会社が、ベアリング商会が1846年に傘下におさめたウェアデイル製鉄所 (Weardale Iron Co.) からレールを購入することを条

に対する原則であって、「1828年体制」以来の「慎重かつ保守的な経営」は、この1850年代における合衆国経済の活況のもとでも貫かれ、その後の同商会における鉄道証券取引をも支配していった。

同様の原則は、鉄道証券のみならず他の分野においても同様に適用された。例えば、1850年10月に、あるふたりのアメリカ人が、ニカラグア湖を經由して大西洋から太平洋へと至る運河建設のための資金調達を求めてロンドンを訪れた。彼らの計画によればその建設費用は約400万ポンドと見積もられていたが、ベイツは少なくとも1000万ポンドは必要になるであろうと判断した。しかし、その計画自体は非常に優れており、できることなら達成されるべき事業であるというのが彼の評価であった。しかし、そのような評価を下しながらもなお、ベアリング商会の行動はきわめて慎重であって、同商会は、その計画のための資金調度を独占しようとはせず、ロスチャイルド商会と共同事業のかたちでこの取引に関与することとし、さらに、さしあたってイギリス人技師による技術的な調査を開始したのである。そして、1852年9月までには、調査の結果、この建設計画が技術的に困難であるとの報告がなされたため、この計画は頓挫した。但し、その当時、すでに代替案として建設費用1,400万ポンドを要するパナマ運河の建設計画が浮上し、途中で一旦は挫折しながらもやがて1914年には完成したことを考えあわせれば、この周到な事前調査に基づく意思決定が、一方で相当の利益機会を逃してしまったかも知れないとの見方も否定できない³³⁾。

やがて合衆国において1857年恐慌が勃発する。この恐慌の直接的な原因は、オハイオ生命保険信託会社のニューヨーク支店が預金の払い戻しに応じきれなくなり、これを引き金として同社の手形を所有するニューヨークの諸銀行で取付けが起こり、その結果、ニューヨーク市内の銀行の預金残高が、同年8月から2ヶ月間で6,400万ドルから4,300万ドルへと低下したことにあったが、その

件に引き受けられたものである。もしベアリング商会の保証がなければ、同社債の市場での販売は困難であったろうというのが、同商会の評価であった。事実、同鉄道会社はその後一時的に経営が行き詰まったため、同商会が社債の利子支払を代行している。*Ibid.*, p. 211.

33) *Ibid.*, pp. 211-2.

背景には、当時の合衆国金融市場に内在するさまざまな問題が作用していた。

第一に、1850年代に入って鉄道証券を中心に合衆国証券市場が再び回復する中で、ニューヨークの諸銀行は、こうした証券を担保にしてコールローンを提供するようになっていたが、やがてこうした証券担保金融の方法は地方銀行にも普及し始め、銀行信用は、その担保たる証券価格によって大きく制約される性格を持つようになっていった。従って、例えば市場利子率が上昇し、その結果証券価格が低下を始めると、それが直ちに担保価値の下落となり、債権の回収は困難となる。オハイオ生命保険信託会社ニューヨーク支店が預金の払い戻しに応じられなくなったのも、コールローンの回収が困難となったときに、担保にとっていた証券価格が暴落していて、担保としての機能を果たさなくなっていたことが原因であった。

第二に、当時の合衆国では、かつて一旦廃止されていた独立国庫制度が1846年に政権についた民主党の手によって復活され、連邦政府の資金は独立国庫に隔離され、他方、中央銀行的な役割を果たすなんらの機関も制度も存在しなかったために、かかる恐慌が発生してもなんらかの適切な政策的手段が講じられる可能性は全くなかったのである³⁴⁾。

こうした1850年代の合衆国金融市場に関わる諸問題については別の機会に譲るとして、いずれにせよ、かかる恐慌の到来は、前述のとおり、ベイツが「合衆国は借り過ぎすぎている」と評価していたことからわかるように、ベアリング商会にとってはすでに予見済みの事態であった。だからこそ、かつて1840年代の州債のデフォルトに直面した際、同商会は自らすすんでその信頼回復に尽力したにもかかわらず、その後、50年代に入って再度合衆国証券がブームになっても、来るべき恐慌に備えて、早々と鉄道証券をはじめ各種証券の取引を抑制し、さらに合衆国関連の手形引受を縮小させ、顧客に対しては迅速な債務の返済を強く要請してきていたのである³⁵⁾。その結果、ベアリング商会の恐慌

34) 1857年恐慌の実態については、さしあたってマーガレット G. マイヤーズ（吹春寛一訳）『アメリカ金融史』、日本図書センター、1979年、155-9頁を参照。

35) Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 212.

による損失は、他の商会に比べて相対的に少額にとどめられ、結果的には他の商会の経営が行き詰まる中で、むしろ彼らのシェアを取り込むことに成功したのである。

こうした緻密で正確な情報の収集と分析、及びそれに基づく慎重な意思決定によって、来るべき危機に備えるという手法は、1837年恐慌のときに示された経営手法とまったく同一であって³⁶⁾、「1828年体制」のもとでの「慎重かつ保守的な経営」が依然として健在であったことを示しているといえよう。しかしながら、「1828年体制」が有効に機能したのはこの1857年恐慌のときが最後であった。実は、1857年恐慌のとき、すでに1799年生まれのトーマス・ベアリングは50歳に、また1788年生まれのベイツは60歳に近づいており、ベアリング商会にとっては世代交代が急務となっていたのである。

もちろんベアリング商会が、それまで世代交代問題に手をこまねいていたというわけではなかった。「1828年体制」を次世代へ順調に引き継ぐ作業は、当然のことながら、1847年にヘンリー・ミルドメイが引退して体制の一角が崩れた頃から始められてはいたのである。先ず、1843年には、エクセター出身で遠戚のヤング (Charles Baring Young) がパートナーに着任した。彼には、ベイツの業務の一部を分担することが期待されていたが、「勤勉ではあったが健康にすぐれなかった³⁷⁾」ため、十分にその役割を果たすことはできなかった。また、1851年には、ボストン出身のアメリカ人であるスターギス (Russel Sturgis) がパートナーに迎えられた。彼には、ハンフリー・ミルドメイの後継者としてアジア市場を担当することが期待されていたが、その期待に対して直ちに充分応えることはできなかった。

さらに1856年には、ハンフリー・ミルドメイの息子、ヘンリー・ミルドメイ

36) ベアリング商会では、すでに1834年7月の段階で「最大限の警戒が必要である」との認識を示し、近い将来の恐慌の発生を予見していたため、その後、1835年から36年にかけては商品取引、手形引受、証券取引の諸分野において取引規模における拡大の抑制、ないしは縮小をすすめ、その結果が、1837年恐慌における危機回避へとつながった。前掲拙稿「1837年恐慌におけるマーチャント・バンカー」、133-40頁。

37) Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 126.

(Henry Bingham Mildmay) とアレグザンダー・ベアリングの弟の5男であるエドワード・ベアリング (Edward Charles Baring)、すなわち後のレヴェルストーク卿 (Baron Revelstoke) がパートナーに就任した。とくに、エドワード・ベアリングは、頑固ではあるが交渉能力に長けた人物としてベアリング商会の後継者と目されていた。しかしながらこの二人についても、とくにベイツが、「ヘンリー・ミルドメイは非常に優れた若者ではあるが、商会の経営者にはなりえない。(一中略) エドワードは賢明ではあるが、注意不足で仕事を急ぎすぎる³⁸⁾」と日記に記していることからわかるように、トーマス・ベアリングとベイツの信頼を直ちに得るには至らず、ベイツが1864年に他界するまでは責任のある仕事を任されることはなかった。

また、1845年頃から合衆国総代理人であるトーマス・ウォードが、しばしば引退を口にするようになっていたため、彼の後継者問題についても商会内部において検討が重ねられた。ベアリング商会としては、これを機に合衆国における本拠地をボストンからニューヨークに移転させたいところであったが、最終的にボストン出身のベイツがその決断に躊躇したこともあって、結局、トーマス・ウォードの息子であるサミュエル・ウォード (Samuel Ward) がボストン在住のまま総代理人の職務を継承するというところで落ち着いた。

後継者サミュエル・ウォードの総代理人としての能力については、トーマス・ベアリングもベイツも当初不安を抱いていたのだが、数年間父のもとで経験を積み、1852年に父が引退した後、一人立ちしたサミュエル・ウォードは、当初の予想に反して、有能で誠実な総代理人としてベアリング商会の信認を得ることができた。「彼の代理人としての仕事ぶりはすばらしく、ベアリング商会の合衆国における地位を、たとえ高めることはできなかったとしても、従来同様に十分に維持した³⁹⁾」のである。

従って、1850年代においては、上述のような新パートナーの参加があったものの経営の実権が彼らに引き渡されることはなく、また、かろうじて合衆国総

38) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 39.

39) Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 208-9.

代理人の後継者問題は解決したものの、これを機に合衆国における本拠地をボストンからニューヨークへ移すという組織改革も実現できななかつた。そのため、結果的には、1850年代以降も引き続いて、ロンドン本店、リバプール支店、ボストン在住総代理人を3拠点としながら、トーマス・ベアリングとベイツが経営の第一線に立つという、従来の「1828年体制」がそのまま継続されざるを得なかつたというのが、1857年恐慌を乗り切った当時のベアリング商会における実状だったのである。

しかし、1860年代に入り、いよいよ「1828年体制」の存続は危機的な状況となった。1864年には、ベイツが、自ら待望していた引退を実現させぬまま76歳で亡くなった。さらに、同年、フランシス・ベアリングも引退した。その結果、二人の出資金が引き上げられたため、ベアリング商会の資本金は、1862年の140万9,061ポンドから1864年の62万7,597ポンドへと、一気に55.5%も減少したのである。後継者問題が未解決のうちにベイツを失い、さらに大幅な資本金の減少に直面したことは、ただ一人残されたトーマス・ベアリングとベアリング商会にとって極めて危機的な問題であった⁴⁰⁾。

そして、こうしたベアリング商会内部の問題に加えて、いくつかの外部要因が、同商会をさらに危機的な状況へと追い込んでゆく。その第一のものは、「南北戦争」である。1861年に南部の11州が連邦からの脱退を宣言して南部連合を形成し、北部23州と対立することにより、以後約4年間にわたる「南北戦争」が勃発した。南北戦争が合衆国金融市場に与えた影響は甚大であった。イギリス、フランスを中心とするヨーロッパの投資家は、南北どちらの勢力が勝利しようとも、戦争終結後の合衆国経済は当分の間立ち直れないであろうと判断し、「あらゆる種類のアメリカ証券は、国債であれ、州債であれ、法人証券であれ、ほとんどどんな犠牲を払ってでも売ろうとして、アメリカ市場に投げかえされた⁴¹⁾」のである。その結果、まだ市場が1857年の恐慌から十分に立ち直らないうちに、ベアリング商会の経営も混乱と規模の縮小とを余儀なくされること

40) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 44.

41) C. K. ホブソン (揚井克巳訳)『資本輸出論』、日本評論社、1968年、98頁。

となった。

これに対して、「トーマス・ベアリングは、ただひとりで、南北戦争の諸段階と、その後のビジネスの混乱、及び1866年のオヴァーランド・ガーニー商会 (Overend Gurney & Co.) の倒産による危機を通じて、商会の諸部門をリードした⁴²⁾。」そして、後継者問題と資本の急激な減少に対処するため、トーマス・ベアリングが打ち出した窮余の一策は、他商会との合併であった。パートナーであるスターギス、ヘンリー・ミルドメイ、エドワード・ベアリングの反対を受けながらも、かかる危機的状況に対する即効薬として、トーマス・ベアリングはこれを画策し続け、1867年、ついにかねてよりその経営手腕に目をつけていたホジソン商会 (Finlay Hodgson & Co.) の吸収合併を実現したのである。

この結果、ベアリング商会の資本金は、1866年の75万9,245ポンドから138万8,379ポンドに回復し、さらに、イングランド銀行の前総裁としてオヴァーランド・ガーニー商会の倒産による危機を適切に処理したホジソン (Kirkman Daniel Hodgson) をパートナーとして迎えることに成功し、当面の危機をかろうじて回避したのである⁴³⁾。創業以来1世紀にわたって維持されてきた同族経営の原則を崩してまでも、敢えて合併を実行し外部から複数のパートナーを迎えなければならなかったことは、当時、トーマス・ベアリングの率いるベアリング商会が、いかに後継者問題に苦慮していたかを如実に示しているといえよう。

しかし、さらに第二の外部要因として、南北戦争終結後の1871年、ベアリング商会が、ロンドンにおける合衆国政府総代理店としての地位を剥奪されるという事態が発生する。同政府とベアリング商会の最初の取引は1795年にさかのぼり、同商会は、このときリスボン駐在の合衆国公使に対して、商会宛の80万ドルの手形振出を承認し、その支払は6%付連邦政府債の同商会による販売によって賄われた。これを契機として、その後もベアリング商会は、合衆国政府のヨーロッパにおける公金の取扱いを任されるようになり、やがて、1803年3

42) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 44.

43) Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 183.

月に、それまでのバード商会 (Bird, Savage & Bird) に代わって、合衆国政府総代理店の地位を獲得したのであった⁴⁴⁾。

そして、その後半世紀以上にわたってこの地位が維持されていたのであるが、これが1871年になって突然に剝奪されることになったのである。当時、少なくとも、第18代大統領グラント (U. S. Grant) のもとで国務長官を務めていたフィッシュ (H. Fish) はその決定に関与しておらず、しかも彼はその決定に対して批判的であったということが記録にとどめられているが⁴⁵⁾、実際のところ、誰がいかなる意図をもって決定したのかについては明確ではない。ベアリング商会に代わって、最終的に在ロンドン合衆国政府総代理店に指名されたのはアメリカ系のモートン商会 (Morton, Rose & Co.) であった。そしてこのとき、イギリスの商会が、ロンドンにおいて合衆国政府を代表するという時代が終わりを告げたのである。合衆国総代理店としての地位を失うことによって商会がどの程度の利益機会を失ったのかについては明確ではないが、金銭的な問題よりもむしろ、いわば「暖簾に傷がついた」という意味において、ベアリング商会が失ったものは大であったろう。

この第二の外部要因が生じた2年後の1873年に、ついにトーマス・ベアリングがベイツと同様、パートナーに在職したまま74歳で世を去った。これによって「1828年体制」は、後継者問題が未解決のまま完全終焉を迎えた。晩年のトーマス・ベアリングは、合併の結果増えたパートナー全員を十分にコントロールできなくなっていたばかりか、経営上の多くの意思決定が彼の知らないうちに行われるようになってしまっていたようである⁴⁶⁾。そして、彼の死によっ

44) Hidy, *The House of Baring*, pp. 31-3. なお、このときのベアリング商会と連邦政府との契約内容は、次のとおりである。すなわち、政府からの為替による送金は、手数料なしで行う。政府所有証券は、仲買手数料を含めて1%の手数料で売却する。ヨーロッパ大陸宛の送金は、いかなる手段によるものであれ0.5%の手数料で引き受けるが、その結果損失が生じた場合には、政府勘定から引き落とす。商品の売買については、いかなる種類のものであれ2.5%の手数料で引き受ける。ヨーロッパ向け送金をベアリング商会が保証する場合の手数料は、0.5%とする。

45) *The Herald*, 9 Oct. 1875 quoted in Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 215.

46) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 45.

て「ベアリング商会における太平の時代は過去のもの⁴⁷⁾」となったとの共通認識が商会の内外に広まり、1880年代に入ると、この認識が同商会を次第にある種の危機感、ないしは閉塞感へと追い込んで行くことになるのである。

IV おわりに

1873年にトーマス・ベアリングが亡くなり、いわゆる「1828年体制」が完全に終焉を迎えた後のベアリング商会における経営は、スターギスとエドワード・ベアリングに委ねられることとなった。同商会の後継者と目されて1856年に28歳でパートナーに就任しながらも、ベイツとトーマス・ベアリングの信認が得られぬまま不遇の時を過ごしてきたエドワード・ベアリングは、このとき45歳にしてはじめて同族パートナーとして経営の実権を握ることができたのである。

そして、1882年にはスターギスが、78歳の高齢でパートナーを引退することとなった。そのため、やはりその後継者問題が浮上したが、スターギスが彼の息子を後任パートナー候補の筆頭に挙げたとき、エドワード・ベアリングは、他のパートナーの先頭に立ってこれに反対した。そして内紛の末その空席を埋めることになったのは、トーマス・ベアリングの甥にあたる F. H. ベアリング (Francis Henry Baring) であった。F. H. ベアリング自身は、有能な人材ではあったが、ベアリング商会のパートナー室内には、内紛に伴うしこりが残ってしまった⁴⁸⁾。

また、エドワード・ベアリングが経営の実権を握った後に、最も信頼を寄せたパートナーは、やはりトーマス・ベアリングの甥で、1867年からパートナーの地位に就いていた T. C. ベアリング (Thomas 'Charles' Baring) であった。彼は、気むずかしく陰気な性格ではあったが、ベアリング商会に入る前の約10年間を合衆国で働いた経験もあり、とくに投資家としては有能であった⁴⁹⁾。

47) Arabella Lady Northbrook to Lord Northbrook, 27 Nov. 1873, *Northbrook Papers*, Vol. III, quoted in Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 184.

48) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 48.

49) *Ibid.*, p. 48. Ziegler, *The Sixth Great Power*, pp. 183–4, pp. 189–90.

このようなトーマス・ベアリングが亡くなった後のパートナー間の力関係は、ベアリング商会におけるパートナーの利益分配率によっても裏付けることができよう。というのは、ベアリング商会における利益分配率は、各パートナーの経営活動の成果によって決定されるものであって、それぞれの出資比率とは独立のものであったからである。例えば、生前のトーマス・ベアリングは、1870年に利益の144分の24を受け取っていたが、彼と同率の利益分配を認められていたのは、スターギスのみであった。そしてこのとき、エドワード・ベアリングは、ホジソン、ヘンリー・ミルドメイと同率の144分の18の比率で利益を受け取っていた。また、トーマス・ベアリングの死後は、スターギスが144分の32に上昇し、エドワード・ベアリングとヘンリー・ミルドメイが144分の26でこれに続いた⁵⁰⁾。

ところが、スターギスの引退に伴う内紛で、エドワード・ベアリングが経営の実権を完全に掌握した後の1887年頃までには、彼が、パートナーの中でただ一人、最高の比率である144分の26を受け取るようになっていた⁵¹⁾。ちなみに「1828年体制」においては、例えばトーマス・ベアリングが議会に入った場合などには分配率に多少の格差が付けられたものの、原則的には、ハンフリー・ミルドメイ、トーマス・ベアリング、ベイツの3人が同率の利益分配を受け取るという、いわゆる「トロイカ体制」が採られていたわけであって⁵²⁾、トーマス・ベアリングの経営が、それとは極めて対照的な、ある種独裁的な性格を持つものであったということが理解できよう。

また、1884年までには父の後を継いで合衆国総代理人を務めていたサミュエル・ウォードが、とくに契約が解除されたわけではなかったものの、次第にビジネスの前線から遠ざかるようになり、事実上引退した⁵³⁾。このため、ベアリン

50) 51) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 47.

52) 前述のとおり、3人のパートナーの分配率はそれぞれ4分の1を原則としていたが、例えば、1844年頃には、トーマス・ベアリングが議会に入っていたことなどを配慮して、ベイツが24分の7、トーマス・ベアリングが24分の6、ハンフリー・ミルドメイが24分の5となっていた。Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 126.

53) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, pp. 49–50. Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 220.

グ商会では、エドワード・ベアリングの弟で、1871年からリバプール支店のパートナーを務めていたトム・ベアリング (Thomas 'Tom' Baring) を1886年1月付けでニューヨーク駐在パートナーに指名すると同時に、エドワード・ベアリングの3男、セシル・ベアリング (Cecil Baring) をボストンのピーボディ商会 (Kidder Peabody & Co.) へ入社させ同商会との提携を強めることによって、ロンドンでの合衆国政府総代理店の地位を失って以後の合衆国における営業活動の強化を図った。

南北戦争の勃発によって合衆国市場は縮小し、それに追い打ちをかけるかたちで合衆国政府総代理店の地位を剥奪され、そういう状況から出発しなければならないエドワード・ベアリングの率いる新体制にとっては、かつての「慎重かつ保守的な経営」の原則は重荷であったのかも知れない。ロンドン金融市場が、縮小してしまった合衆国市場に代わる新しいマーケットのひとつとしてアルゼンチンに着目したとき、ベアリング商会は、「完全にこのブームに便乗した⁵⁴⁾。」こうしてついに「慎重かつ保守的な経営」の時代は終りを告げ、同商会は、エドワード・ベアリングのもとで、ベアリング恐慌へと向かって突き進んでゆくことになる。

以上、本稿では、1830年代から1860年代にかけてベアリング商会を支えてきてきた経営の実態を「1828年体制」として捉え、この体制が、その後、南北戦争の時期を経て、順調な世代交代に失敗した経緯を確認した。ベアリング恐慌をベアリング商会の経営史の問題として捉えるとき、1828年以来の旧世代がその経営体制と権限を順調かつ完全に次世代に委譲することができなかったこと、したがって、その結果新体制におけるパートナーの機能、経営組織、及び経営理念に歪が生じたことこそが、同商会をその後、1870年代から80年代においてベアリング恐慌へと導いてゆく下地になったということができよう。

(筆者は関西学院大学商学部助教授)

54) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 51.