

経営史におけるリストラクチャリング*)

—ベアリングズ (1890~1914年) のケース—

寺 地 孝 之

I はじめに

1999年度の経営史学会関西部会大会は、「経営史における企業破綻」をテーマとするシンポジウムを開催した。同シンポジウムは、現下のいわゆる「平成不況」下にある日本経済やその中であって喘いでいる企業経営を意識しつつ、これまでの経営史研究があえて踏み込むことを躊躇してきたところの倒産や破綻といった、いわば経営史上におけるマイナスの側面を解明しようという意図をもつものであり、その意味において画期的な企画であった。同シンポジウムでは、主として明治期以降の日本企業における破綻のケースが取り上げられ、筆者は外国史の立場からコメンテーターとして参加したが、そこでの諸報告と

*) 森泰博先生は、筆者の学位論文『近代金融システム論』の審査にあたって「マーチャント・バンカーと中央銀行の活動を通して近代金融システムの成立・展開を論じるには、マーチャント・バンカーが、長期金融のみならず、短期金融においても19世紀のイギリスでは中心的な地位を占めていたことを、金額または、その比率などを挙げて、数量的に明らかにしておくべきであろう。またマーチャント・バンカーが金融システムの重要な要素であったことを浮き彫りにするような、他の金融機関の位置づけがなされていたならば、本論文の構想がより説得的となったであろう」とご指摘下さった。

本稿は、ベアリング商会のリストラクチャリングの過程を論じながらも、国際金融システムにおけるベアリング恐慌以前の同商会の地位と恐慌以後のそれとを比較することによって、このご指摘のとくに前半部分についての解答をも併せて試みたものである。森先生のご退職を記念するにあたって、本稿が、遅ればせながらも、そしてなお不十分ながらも、先生からお与え頂いた課題の解答となっていれば幸いである。

議論にはおおいに触発される場所があった¹⁾。

そこで本稿では、このシンポジウムで取り上げられた「破綻」からさらに進んで、企業経営における「破綻」後の「リストラクチャリング」を経営史の問題として捕捉しようとしている。言うまでもなく本来リストラクチャリング (restructuring) とは、業務内容の再編成とか、あるいは事業の再構築といった意味を備えた用語であるが、今やわが国では、「リストラする」とか「リストラされる」といったような用法が一般に流布してしまっており、そこには、事業の縮小とか人員の削減といったような、「破綻」と同様のマイナスのイメージが強く塗り込められてしまっている。しかしながら、いったん業績不振や破綻にいたった企業なり経営なりが自らの事業を再構築しようとするときに、必ずしも事業の縮小や人員の削減だけがその手段であるとは限らないはずである。本稿は、ベアリング恐慌から第一次世界大戦へといたる期間のベアリングズ²⁾の事例を取り上げることによって、企業経営におけるリストラクチャリングの多様な可能性を経営史の視点から提示することを目的とするものである。

II ベアリング商会の破綻

1830年代頃によく企業集団として認識されるようになったマーチャント・バンカーは、帝国主義の時代へと歩調を合わせて急成長を遂げ、1870年代以降世紀末へと向けて絶頂期を迎える。「19世紀末の約30年間で、イギリスの外国証券への投資額は、約7億7500万ポンドから45億ポンドへと増大³⁾」したの

- 1) 柴孝夫教授 (京都産業大学) をオルガナイザー、藤田誠久教授 (龍谷大学) を総合司会とするこのシンポジウムは、1999年8月1日、千里クラブにおいて開催された。なお、企業破綻を経営史の問題としていかに捉えるかについては、今口忠政・柴孝夫編著『日本企業の衰退メカニズムと再生化——衰退予測のモデル構築に向けて』多賀出版、1999年、を参照されたい。
- 2) 本稿では、ベアリングズ (the Barings) という用語をベアリング家によって創業されたベアリング商会 (the House of Baring) の意味で使用している。後で詳しく述べるように、ベアリングズは、もともとパートナーシップによる Baring Brothers & Co. として経営されていたが、1890年のベアリング恐慌直後に改組転換され、有限会社の Baring Brothers & Co., Limited となった。
- 3) Ziegler, P., *The Sixth Great Power ; A History of One of the Greatest of All Banking Families, The House of Baring, 1762-1929*, William Collins (London), Alfred A. Knopf (New York), 1988, p. 196.

だから、マーケットはわずか30年間で6倍増したことになる。しかし、この増大の大半は依然として「主としてロンドンに店舗を構え、イギリス内外で多様なサービスを提供する⁴⁾」一握りの大手マーチャント・バンカーの手に委ねられていたわけで、1830年代の状況となんら変わりはない。変化があったとすれば、かつては「アメリカの企業を助成する小規模な企業集団⁵⁾」であった彼らが、今や合衆国のみならずラテンアメリカやアジアの国々をも含む世界中をマーケットとして、企業のみならず国家や州や都市をも助成する企業集団に成長したことであろうか。

証券発行業務についてみれば、この時期のマーチャント・バンカー最大手は、ロスチャイルド商会(Rothschild and Sons)であり、ベアリング商会(Baring Brothers & Co.)はこれに追いつこうとする二番手であった。もちろんマーチャント・バンカーの発行業務は、シンジケートの形成などによって他商会と共同で行われる場合が多いために、個別商会についての正確なシェアの算出・比較は難しいが、「1860年から90年までの30年間で、ベアリング商会は、62種、総額5億6000万ポンドの公債を発行し、これに対してロスチャイルド商会は、43種、総額8億9600万ポンドの公債を発行した⁶⁾。」ハンブロ商会(C. J. Hambro and Sons)やJ・P・モルガン商会(J. P. Morgan & Co.)も台頭しつつあったが、まだ彼らのライバルではなかった。

ただし、「マーチャント・バンクが発行よりも引受をはるかに継続的に重要視していた⁷⁾」とするチャップマン(S. Chapman)の見解に従って手形引受業務についてみれば、この順位は逆転する。1890年頃のベアリング商会の引受額は1500万ポンドに及び、ロスチャイルド商会の140万ポンドをはるかに引き離して最大手である。ちなみに当時の二番手は1060万ポンドのブラウン商会

4) 5) Hidy, R. W., "The Organization and Functions for Anglo-American Merchant Bankers, 1815-1860," *Journal of Economic History*, Vol. I, 1941, p. 53.

6) Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 196.

7) Chapman, S., *The Rise of Merchant Banking*, George Allen & Unwin, 1984, p. 121. [スタンレイ・チャップマン(布目真生・荻原登訳)『マーチャント・バンキングの興隆』有斐閣、1987年、230頁]。

(Brown Shipley & Co.)で、490万ポンドのクラインウォート商会 (Kleinwort, Sons & Co.)、190万ポンドのハンプロ商会がこれに続いた。いずれにせよ、証券発行業務ではロスチャイルド商会、手形引受業務ではベアリング商会というそれぞれの特徴こそあれ、市場は彼らによって制圧されていたのである⁸⁾。

ベアリング恐慌直前の1888年に『バンカーズ・マガジン (*The Bankers' Magazine*)』誌は、ベアリング商会のことを「一流の信用ありとしてなんら申し分のないだけの値打ちがある⁹⁾」と評価したが、事実、この年のベアリング商会は、64万3165ポンドという創業以来の最高益を達成している。またパートナーシップ制下の資本金は、パートナー個人の資金出入によって毎年変動するが、1888年の同商会の資本金は310万2368ポンドとなり、これも創業以来の最高額であった(表1)。しかしながら、このような好調な経営が、やがてベアリング恐慌をもたらすこととなるアルゼンチン市場からの利益によって少なからず支えられていたことは、紛れもない事実である。

「1870年代に合衆国とアルゼンチン共和国が、ふたたび主要な事業領域となった。ベアリングズは、合衆国では鉄道が太平洋へ向けて西漸することに深く関与し、アルゼンチンでは1870年代と80年代における共和国の急速な経済成長に主導的役割を果たした。しかし、80年代後半の同国における金融緩和政策は、インフレ的な紙幣発行と無秩序な物価変動をもたらした。政治的不安がさらに問題を大きくした。そして、この国での出来事がロンドンに影響を与え、ベアリングズによる1888年におけるアルゼンチン国債の起債は失敗に終わった。金融的・政治的緊張は、1890年の夏、ブエノスアイレスで暴動を噴出させたが、商会は、もはや撤収できないほど深くこの国に関与してしまっていた。アルゼンチン関連証券に対する不信が商会の引き受け分にも及び、引き出し圧力を抑制することができなくなってしまった。そこで商会はイングランド銀行に救済を求めざるを得なくなった。ベアリングズの傑出した地位を考えれば、その倒

8) ただし、ブラウン商会については、1899年の金額である。Ibid., p. 121, Table 7-2. [邦訳、231頁、表7-2]。

9) *The Bankers' Magazine*, Vol. XVIII, 1888, p. 609.

表1 旧ベアリング商会の経営指標

[£]

年	資本金	分配利益	損 益	手数料収入
1830	292,390	60,000	64,913	47,644
1840	756,201	162,000	121,085	103,423
1850	589,613	144,000	159,441	115,989
1860	1,266,451	145,043	125,777	148,714
1870	2,098,722	144,000	293,749	265,960
1880	1,855,269	175,000	223,642	209,691
1881	2,222,495	210,000	218,728	198,953
1882	2,159,904	240,000	237,410	204,930
1883	1,981,200	120,000	173,779	206,179
1884	1,898,745	90,000	124,970	199,826
1885	2,157,368	300,000	218,556	224,403
1886	2,463,719	480,000	515,445	294,261
1887	2,620,292	360,000	319,142	171,571
1888	3,102,368	600,000	643,165	219,458
1889	2,452,438	362,000	442,915	282,756
1890	2,954,025	—	368,135	302,185

(注) 分配利益 (distributed profit) は、パートナー間で分配された利益を意味すると考えられるが詳細は不明。また、分配利益と損益 (profit and loss) との関係についても不明。

(出所) Ziegler, P., *The Sixth Great Power; A History of One of the Greatest of All Banking Families, The House of Baring, 1762-1929*, William Collins (London), Alfred A. Knopf (New York), 1988, Appendix III, pp. 373-76 より作成。

産の影響がイギリスはもとより国際金融システムに対して計り知れないダメージを与えることは明らかだったからである¹⁰⁾。」この多少責任回避的な一文が、ベアリング恐慌に対するベアリングズの公式見解である。

ベアリング商会の経営史において、ベアリング恐慌とは、1828年に創業者から数えて四代目の世代にあたるハンフリー・ミルドメイ (Humphrey St. John

10) Baring Brothers & Co., Limited, *Merchant Banking Today*, private edition, 1970, pp. 32-3.

Mildmay, 1794-1853)、トーマス・ベアリング(Thomas Baring, 1772-1848)、ジョシュア・ベーツ(Joshua Bates, 1788-1864)の3名のパートナーによって構成された経営体制の終焉を意味する。ベアリング商会は、三代目のアレクサンダー・ベアリング(Alexander Baring, 1774-1848)の下で1825年恐慌を経験して相当の危機感を覚えたため、その後1828年までに上述の3名によって新しい経営体制を構築していった。そしてこの体制の下で、1837年恐慌をはじめとするその後の度重なる危機を乗り越え、同商会を繁栄へと導いていった。しかし、この「1828年体制」もやがて円滑な世代交代と権限委譲に失敗して制度疲労を生じ、1890年のベアリング恐慌を迎えることになった¹¹⁾。

ベアリング商会をベアリング恐慌へと導いたのは、アレクサンダー・ベアリングの弟の五男にあたるエドワード・ベアリング(Edward Charles Baring, 1828-97)である。同商会は、「その経営史においてもっとも困難な時代をエドワード・ベアリングの主導によって迎えることになる。そして彼は、銀行家として優れて有能ではあったものの、結果として同商会を売れ残り証券の倉庫にしてしまい、1890年の没落をもたらした¹²⁾。」

アルゼンチンのブエノスアイレス上下水道会社(Buenos Aires Water Supply and Drange Co.)の株式と社債の販売不振を引き金として勃発したベアリング恐慌ではあったが、結局このとき、「他の商会は、幸いなことに、たとえばめを外したとしても、絶対的にも相対的にもベアリング商会に比べればごくわずかな程度までしか関与していなかった¹³⁾」ため、「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国内流出もなかった¹⁴⁾。」真のパニックは、ただひたすらベアリング商会の内部にのみ存在したのである。したがってベアリング恐慌とは、振り返ってみれば、実のところ1890年11月8日(土)に発生したベアリング商会のデフォルトを意味したわけであるが、それでも同商会のデフォルトが当時のロンドン金融市場全

11) ベアリング商会における「1828年体制」については、拙著『近代金融システム論』有斐閣、1998年、第11章「ベアリング恐慌の経営史的分析」を参照。

12) Banks, E., *The Rise and Fall of the Merchant Banks*, Kogan Page, 1999, p. 177.

13) "The Crisis of 1890," *The Economic Journal*, Vol. I, 1891, p. 192.

体に悪影響を及ぼすことを恐れたイングランド銀行は、15日（土）までの1週間で1710万ポンドの資金を準備して同商会の流動性回復につとめ、結果、システミック・リスクは回避された。

Ⅲ 経営体制のリストラクチャリング

ロンドン金融市場におけるシステミック・リスクが回避されてからちょうど1週間後の11月22日（土）に、エドワード・ベアリングはパートナーを辞職した。その後、ベアリング商会内部では「たとえ形態を変えてでも、事業を継続するかどうかの意思決定が急がれた¹⁴⁾」が、顧客・取引先への説明を済ませた上で、早くも週明けの24日（月）には、それまでのパートナーシップを解散して、新たに資本金100万ポンドの有限会社として再スタートすることが発表された。こうして、新生ベアリング商会（**Baring Brothers & Co., Limited**）におけるリストラクチャリングが開始されたのである。

1. 取締役会の構成

パートナーシップを解かれて有限会社となったベアリング商会（以下、新商会と略す）では、従来のパートナーに代わって取締役（**managing director**）が経営に携わることとなった¹⁶⁾。ベアリング恐慌直後の1890年のうちに取締役

14) Clapham, J., *The Bank of England, A History 1797-1914*, 2 vols, Cambridge U. P., 1944, Vol. II, p. 335. [J・クラパム（英国金融史研究会訳）『イングランド銀行』全2巻、ダイヤモンド社、1970年、II、368頁]。ただし、もちろん「真のパニックがなかった」というのは、システム全体に対する影響が軽微であったということの意味しているのであって、個別の影響がまったくなかったと言うわけではない。たとえば、19世紀中葉の東洋における最大の植民地銀行であったオリエンタル銀行（**Oriental Bank Corporation**）が1884年に倒産した後、その残余財産をもとに設立された新オリエンタル銀行（**New Oriental Bank Corporation, Ltd.**）は、日本では横浜に支店を置き、一般には「新東洋銀行」と呼ばれていたが、ベアリング恐慌によって、ロンドンで1万2000ポンド、メルボルンで8万ポンド、シンガポールで7万ポンドなど、多大の損失を計上し、1892年に倒産した。立脇和夫『在日外国銀行史』日本経済評論社、1987年、58-63頁。

15) Orbell, J., *Baring Brothers & Co., Limited. A History to 1939.*, Baring Brothers & Co., Limited, 1985, p. 62.

に就任したのは、T・C・ベアリング(Thomas 'Charles' Baring, 1831-1891)、フランシス・ヘンリー・ベアリング(Francis Henry Baring, 1850-1915)、ロバート・ホジソン(Robert Hodgson)、ジョン・ベアリング(John Baring, later 2nd Baron Revelstoke, 1863-1929)の4名であった。このときの取締役の選任にあたっては、なによりも「恐慌に汚されていない¹⁷⁾」ことが重要視された。たとえば、「1828年体制」の一翼を担ったミルドメイ家の一族は、ハンフリー・ミルドメイの息子で1856年以来旧ベアリング商会(以下、旧商会と略す)のパートナーを務めていたヘンリー・ミルドメイ(Henry Bingham Mildmay, 1828-1905)の取締役就任を強く望んだが、恐慌に介入しすぎたことを理由に取締役への就任は見送られた¹⁸⁾。一方で、T・C・ベアリングの就任にあたっては、1888年にパートナーシップを離脱していたことが大きな要素になったと考えられる。

T・C・ベアリングは、旧商会で1867年以来パートナーを務め、かつてはエドワード・ベアリングの右腕として手腕を発揮したが、その頃からビジネスの手法に荒さがあることが懸念されていた。しかし旧商会での経験も豊富であることから、新商会の名誉上級取締役(Titular Senior Director)に就任し、旧商会の業務を新商会へ引き継ぐ上では重要な役割を果たした。ところが取締役就任の翌年、1891年に他界したため、新商会における経営の実権は実質的に新世代へと移行せざるをえなくなる。

フランシス・ヘンリー・ベアリングは、1882年から旧商会のパートナーを務めていたが、恐慌への関与が少なかったことから新商会の代表取締役に就任した。もともと病弱で、ベアリング恐慌の最中も病気を理由に職務から離れてい

16) ただし、社内でのパートナーと取締役との名称の使い分けは、必ずしも厳密ではなかったものと思われる。たとえば、ビショップスゲイト(Bishopsgate)8番地に所在したベアリング商会本店内のパートナー執務室は、有限会社に転換して以後も、パートナー室(the partners' room)と取締役室(the directors' room)の両方の名称が混在して使用されていたようである。Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 267.

17) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 62.

18) Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 267.

たことが幸いした人事であった。彼は、「法律には通じていたが、金儲けには通じていなかった¹⁹⁾」ために、もっぱら新商会の法務上の職務に専念したようである。1901年に、11年間務めた代表取締役を辞任し引退した。

ロバート・ホジソンは、1866年のオヴァレンド・ガーニー商会 (Overend Gurney & Co.) の倒産後、1867年にベアリング商会が吸収合併したホジソン商会 (Finlay Hodgson & Co.) の一族で、フランシスと同様に1882年から旧商会のパートナーを務めていたが、やはり恐慌への関与が少ないことを理由に取締役就任した。彼は人格者ではあったが、1908年に取締役を退任するまで目立った業績をあげることはなかった。

したがって、新商会の4名の取締役のうち、経営の実権を握ったのは、エドワード・ベアリングの次男、ジョン・ベアリングであった。彼は、ベアリング恐慌が勃発した1890年に旧商会のパートナーに就任したばかりで、まだ30歳にもなっていなかった。彼は、恐慌の最中にフランシス・ベアリングが病気で職務を離れた後は、新商会の業務をほとんど1人で精力的にこなした。父親のエドワードに似てワンマンタイプの経営者ではあったが、恐慌を経験した後は、思慮分別をわきまえ慎重な経営を心掛けた。そして、語学能力にも優れ、フランス語はもとよりスペイン語にも堪能で、ドイツ語、イタリア語も無難にこなした。ただ、オーベル (J. Orbell) が執筆した『ベアリング商会社史』では触れられていないが、ズィーグラー (P. Ziegler) によれば、慈善活動に恩着せがましいところがあり、ユダヤ人やアメリカ人に対する偏見も併せ持っていたとされる²⁰⁾。

2. 資本

「リーダーシップの再編よりも資本調達のほうがはるかに困難であることがわかった²¹⁾。」もともと旧商会の解散は、イングランド銀行総裁リダデール (W.

19) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 63.

20) *Ibid.*, p. 63. Ziegler, *The Sixth Great Power*, pp. 267-70.

21) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 63.

Lidderdale) が同商会の救済にあたって提示した条件であったから当然のことであった。1890年11月25日(火)に、資本金100万ポンドの有限会社として新商会がスタートした。株式の額面は500ポンドで、ベアリング一族と他商会や知人への割当によって出資が募られた。出資の内訳は、表2のとおりである。

T・C・ベアリングが21万ポンド、エドワード・ベアリングの弟で、旧商会において1871年からリバプール支店長、また1886年からニューヨーク駐在のパートナーを務めたトム・ベアリング (Thomas 'Tom' Baring, 1839-1923) が2万5000ポンド、同じくエドワードの弟であるイヴリン・ベアリング (Evelyn Baring, 1st Earl of Cromer, 1841-1917) が1万ポンドを出資した。この3人の出資合計額は24万5000ポンドとなり、したがって新商会におけるベアリング家の出資比率は、新商会発足当初わずかに24.5%でしかなかったことがわかる。

他に、ベアリング商会の創業直後から関係が深く、大型の発行業務にあたってしばしばシンジケートを組んできたオランダのホープ商会 (Hope & Co.) とフランスのホットィンガ商会 (Hottinguer & Co.) が、それぞれ5万ポンド

表2 新ベアリング商会の出資構成

[£]

出 資 者	出 資 額
T・C・ベアリング	210,000
トム・ベアリング	25,000
イヴリン・ベアリング	10,000
ホープ商会	50,000
ジョージ・ステファン	50,000
ホットィンガー商会	40,000
その他	615,000
合 計	1,000,000

(出所) Orbell, J., *Baring Brothers & Co., Limited. A History to 1939.*, Baring Brothers & Co., Limited, 1985, p. 63, Ziegler, *The Sixth Great Power*, pp. 256-7 より作成。

と4万ポンドを出資している²²⁾。また、個人では、ジョージ・ステファン (George Stephen) が大口で5万ポンドを出資している²³⁾。そして、他にもシティを代表する著名な金融業者が名を連ねた。なお、その後ベアリング家では新商会の株式を買い集め続け、はやくも1895年には一族ですべての株式を所有することに成功した。そして同年、増資も実施され、新商会の資本金は102万5000ポンドとなった (表3)²⁴⁾。

3. 人材

日本では、商家の主要な奉公人たる手代の長を意味した番頭にかわって、1890年代頃から高学歴の専門経営者が登場したとされる。三井家や住友家ではこの頃から「全体に高学歴で、中には西洋体験をくぐり抜けたこともある新しいタイプの専門経営者がトップ・マネジメントに進出した。彼らは、新時代にふさわしい高学歴の後輩を採用し、内部に管理者の層を形成していった²⁵⁾。」偶然の一致とみるべきか、これまで合併によって非同族のパートナーを迎える場合

22) ホープ商会は、スコットランド出身の一族で経営されるアムステルダムの金融業者で、ベアリング商会がエクセターで創業した際や、あるいはその後ロンドンに本店を移す際に援助している。爾来、1840年代に合衆国諸州でデフォルトが頻発した際に共同で対処するなど、協調的な関係を維持していた。また、ホッティング商会はパリの大手金融業者として知られるが、ベアリング商会との関係は、1810年代以来である。マーチャント・バンカーが巨額の公開發行を行う際にシンジケートを組むことがロンドン金融市場で慣行となったのはナポレオン戦争の期間中であるが、その中でもとくに、ロスチャイルド一族によるロンドン・パリ・ウィーン間での同族企業からなるシンジケートと並んで、このベアリングとホープとホッティングの3商会によるシンジケートが有力であった。Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, p. 3, p. 155. [邦訳、5-6頁、298-9頁]。

23) ズィーグラー (P. Ziegler) によれば、ジョージ・ステファンは、さらに20万ポンドの追加出資の準備があると語ったとされる。また、彼は、恐慌後にカナダ政府がベアリング商会から政府代理店の地位を剥奪しようとしたとき、これを取りやめるようにカナダ第一首相のマクドナルド (John Alexander Macdonald, 1815-91) に依頼した人物としても紹介されている。Ziegler, *The Sixth Great Power*, pp. 256-7. しかしながらオーベル (J. Orbell) の『ベアリング商会社史 (*Baring Brothers & Co., Limited. A History to 1939.*)』は、彼についていっさい触れていない。

24) Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 280.

25) 森川英正『トップ・マネジメントの経営史——経営者企業と家族企業』有斐閣、1996年、80頁。

表3 新ベアリング商会の経営指標

[£, %]

年	資本金	顧客勘定残高	手形引受残高	総収入	総支出	純収入	収支比率
1891	1,000,000	2,129,970	3,455,927	140,643	15,181	125,462	10.8
1892	1,000,000	2,251,041	3,876,582	221,684	42,626	179,058	19.2
1893	1,000,000	2,161,173	3,037,728	169,884	63,188	106,697	37.2
1894	1,000,000	2,901,573	3,608,382	150,366	41,351	109,015	27.5
1895	1,000,000	2,409,231	4,893,919	175,213	61,627	113,586	35.2
1896	1,025,000	2,551,920	4,515,542	192,400	45,172	147,228	23.5
1897	1,025,000	2,823,071	4,678,974	206,450	46,775	159,676	22.7
1898	1,025,000	3,201,575	3,557,178	220,677	45,814	174,863	20.8
1899	1,025,000	3,514,189	3,900,266	241,127	46,340	194,787	19.2
1900	1,025,000	3,382,858	4,532,186	205,408	50,320	155,088	24.5
1901	1,025,000	3,770,478	4,490,105	200,433	51,343	149,090	25.6
1902	1,025,000	5,201,506	4,714,587	202,212	55,024	147,188	27.2
1903	1,025,000	4,627,592	3,833,856	164,439	62,585	101,854	38.1
1904	1,025,000	4,835,183	6,201,543	315,322	57,341	257,981	18.2
1905	1,025,000	7,114,411	7,422,989	521,849	65,310	456,539	12.5
1906	1,025,000	11,415,022	7,373,608	257,357	65,608	191,748	25.5
1907	1,025,000	4,425,168	5,391,253	256,121	74,507	181,614	29.1
1908	1,025,000	4,863,246	6,938,568	607,254	68,573	538,682	11.3
1909	1,025,000	5,404,440	7,771,615	658,673	62,046	596,682	9.4
1910	1,025,000	7,526,339	7,498,544	448,571	70,592	377,980	15.7
1911	1,025,000	6,412,558	6,263,429	319,412	74,869	244,543	23.4
1912	1,025,000	5,840,123	6,810,846	289,718	79,117	210,602	27.3
1913	1,025,000	6,011,766	6,636,588	437,870	78,197	359,673	17.9
1914	1,025,000	9,481,297	3,723,682	282,200	103,387	178,813	36.6

(注) 1. 数値は商会内部用の貸借対照表によるもので、公表されたものとは一部異なる。

2. 収支比率 = 総支出 / 総収入 × 100

(出所) Ziegler, *The Sixth Great Power*, Appendix IV, pp. 377-8 より作成。

を除いて基本的に同族経営を貫いてきたベアリング商会でも、1890年のベアリング恐慌以後、企業を所有せずもっぱらその経営にのみ従事したという意味で、専門経営者と呼ぶにふさわしい人材がはじめて採用されることになる。かつてレフェーヴル商会 (H. S. Lefevre & Co.) において合衆国鉄道関連証券の取引で名声を博したギヤスパード・ファラー (Gaspard Farrer) である²⁶⁾。

もちろんベアリング商会では、かつてアメリカ人のジョシュア・ベイツ (Joshua Bates) がパートナーとして「1828年体制」の一面を占めていたことがあるが、ベイツの場合、基本的にパートナーシップのもとでのパートナーという意味ではベアリング商会の所有者の1人であったし、また、どちらかという合衆国市場のスペシャリストとして商会の経営に携わったが、これに対して1902年に取締役就任したファラーは、むしろゼネラリストとして新商会の経営全般に関与した。彼は、有能かつ親切で、しかもユーモアに富み、就任後、ジョン・ベアリングから直ちに厚い信頼を得た。仕事好きで、ベアリング商会の事業再建にあたって、ジョンとともに中心的な役割を果たした。実質的には「1914年に、まだ54歳ながらも後輩の昇進の妨げになることを嫌って引退した²⁷⁾」が、1925年まで取締役の地位には留まった。

しかしファラーはやはり例外的存在であって、新商会に移行後も、ベアリング商会が、その豊富な人材を背景として同族経営を貫いたことに変化はなかった。新商会の経営にあたって、ファラー以外にジョン・ベアリングを補佐したのは、やはりエドワード・ベアリングの直系で次男のジョンの弟である、三男のセシル・ベアリング (Cecil Baring, 1864-1934)、四男のイヴラード・ベアリング (Everard Baring, 1865-1932)、および六男のヒューゴ・ベアリング (Hugo Baring, 1876-1949) の3名であった²⁸⁾。

セシルは、若い頃はボストンのピーボディ商会 (Kidder Peabody & Co.) に勤務し、ニューヨークに駐在していたが、その後、ベアリング商会のニューヨークにおける代理店として1891年にトーマス・ベアリングとジョージ・マゴーン (George Magoun) が共同で設立したベアリング・マゴーン商会 (Baring, Magoun Co.) に移った。しかし、ベアリング恐慌のために婚約が破棄されるな

26) Kynaston, D., *The City of London*, Vol. II, *Golden Years 1890-1914*, Pimlico, 1996, pp. 90-1.

27) Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 272.

28) ジョンには、1862年生まれで、死産もしくは誕生直後に死亡したと考えられるアーサー・ベアリング (Arthur Baring) という兄があり、したがってエドワードの次男になる。Ibid., p. 370, Fig. 5.

どしたこともあって1902年にはすでにロンドンに戻り、旧商会の雑務をこなしていたが、新商会に取締役として復帰したのは1911年になってからである。服装も変えずエキセントリックな人物として知られたが、新商会の経営に対しては常に適切なアドバイスを与え続けた。

イヴラードは、金融業者としてよりもむしろ軍人として名声を高めた。しかしその気骨ある性格をファラーは高く評価し、1905年に新商会へ迎えられた。また、ヒューゴは、ロンドンで適当なポストがなかったこともあって、セシルとともにニューヨークで長く働いた。ただし、彼らはともに、新商会において取締役会に名を連ねることはなかった。

しかし、もちろん同じ兄弟であるからといっても、誰もが新商会の経営に貢献したというわけではなかった。五男のモーリス・ベアリング (**Maurice Baring**, 1874-1945) は、小柄で文人肌の人物であった。1908年、24歳のときにモスクワへ派遣され、サンクト・ペテルブルグの路面電車事業への融資の交渉にあたった。しかし実際には、当時のベアリング商会のロシア代理人であったジェームス・ウィショウ (**James Wishaw**) がほとんどすべての実務処理にあたった。そしてその後、彼が新商会でビジネスに関与することは一度もなく、後年はむしろ作家として名をなした。

また、ミルドメイ家は、アレクサンダー・ベアリングの長女の夫に連なる家系であり、したがってベアリング家一族に属するが、ヘンリー・ミルドメイの息子であるアルフレッド・ミルドメイ (**Alfred Mildmay**, 1871-1944) は、当初、一般社員としてベアリング商会に入った。そして、ジョン・ベアリングとヘンリー・ミルドメイとの間で交わされていた約束に基づいて1897年に取締役に昇進した。しかし、その後1940年までの43年間その地位にあったものの、この間とりたてて顕著な業績をあげることはなかったようである。

ファラーが「専門経営者」であったとすれば、新商会に移行後、「新時代にふさわしい高学歴の後輩」が採用されるようになったとしても不思議ではない。ベアリング家に連なるものとしては、イヴリン・ベアリングの長男ロウランド・ベアリング (**Rowland Baring**, 1877-1953) と、同じく次男のウインダ

ム・ベアリング (Windham Baring, 1880-1922) の二人を挙げる事ができよう。ロウランドは、外交官として10年間を過ごし、サンクト・ペテルブルグに駐在中、ジョンの目にとまり、1911年に入社、13年から取締役役に就任したが、14年の陸軍入隊に伴い、16年に解任された。ウインダムは、1903年に大学卒業後直ちに新商会へ入社し、その後1905年から10年まで、ファラーの指示に従ってブエノスアイレスの駐在員を務めた。また、外部からは、1911年にオクスフォード大学を卒業したパトリック・ショウ・スチュワート (Patrick Shaw Stewart) が入社した。有能であった彼は、入社後わずか2年で取締役役に就任するが、深夜にまで及ぶ遊興が唯一の欠点で、やがて新商会は、この生活を断ち切らせるために彼をニューヨークへ派遣した²⁹⁾。

なお、新商会は、一般社員にとっても居心地のよい会社で、いわゆる日本的な意味での「リストラ」とは無縁であったようである。旧商会についてのデータがないために比較することはできないが、表3の収支比率が特段の低下傾向を示していないことから判断して、新商会において著しい人員の削減や賃金の引き下げが実施されたとは考えにくい。実際、85歳まで60年勤続して退職し、その後250ポンドの退職年金を付けてもらった社員のケースからもわかるように、新商会は社員を大切にした。また、パブリック・スクールの教育さえ受けていれば、男女の差別なく採用した。このため恐慌後、株式銀行などから社員にヘッド・ハンティングの誘いがあっても、多くの者が商会に対する忠誠心を失うことなく、商会に残ることを選んだ³⁰⁾。

4. 経営組織

本店：新商会の本店が、旧商会と同じビショップスゲイト (Bishopsgate)

29) *Ibid.*, pp. 223, pp. 273-7. Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, pp. 72-4.

30) ちなみに、当時の若手社員の週給は1ポンド、すなわち年俸約50ポンドであった。その後、スタッフとして経験を積んで年収約70ポンド、一般社員の最高給は年収約400ポンドであった。したがって、退職年金250ポンドは退職時の給与の約6割相当であり、十分な老後が保障されていたことになる。Ziegler, *The Sixth Great Power*, pp. 285-6.

8番地に設けられたことはいうまでもないが、新商会の設立と同時に旧商会が消滅したわけではなかった。1890年の新商会発足後も、旧商会の残債整理や旧商会勘定分の投資管理を目的として旧商会は存続し、エドワード・ベアリング、ヘンリー・ミルドメイ、ジェイムス・ホジソン (James Hodgson)、アーチバルド・ノーマン (Archibald Norman) の4名が、1890年以後も旧商会のパートナーとして残留している。もちろん彼らが、実質的に新商会の経営に関与することはなかった³¹⁾。旧商会の精算過程については後で詳しく触れるが、旧商会は1898年に債務を完済して、翌99年によりやく閉鎖されたのであり、したがってビショップスゲイト8番地には10年近くにわたって新商会と旧商会が併存していたことになる。なお、本店社屋は1906年に改装工事が行われ、また1908年には隣接するパブを買収して拡張工事が実施された³²⁾。

リバプール支店：ベアリング商会は、1833年にリバプールに直営支店を設立した。なぜなら、背後に工業地帯を有し、合衆国からの原綿の輸入と合衆国への綿製品の輸出のための貿易港として重要な役割を担ってきたリバプールはベアリング商会にとってロンドンに次ぐ重要拠点だったからである³³⁾。もちろん新商会においてもリバプール支店は維持され、ジョン・ベアリングの従兄弟にあたるウィリアム・ベアリング (William Bingham Baring, 1880-1922) が同支店に派遣された。しかし彼は、ベアリング家の資産管理上の問題でジョンと意見が合わず、年収500ポンドで同支店に送り出されたのであって、いわば左遷先としてこの地が選ばれたのである。このことは、新商会における英米貿易を中心とする商品取引業務の比重の低下、ひいては国際貿易における原綿取引

31) アーチバルド・ノーマンは、もともとホジソン商会のパートナーで、その後合併に伴いベアリング商会のパートナーとなっていたチャールズ・ノーマン (Charles Norman) の息子である。1889年のチャールズの死去に伴いパートナーに就任した。Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 192, pp. 371-2. なお、本店でのパートナーと取締役の名称の使い分けが厳密でなかったのは、この新商会と旧商会との併存にも一因があったと考えられる。また、この名称の混乱は、『ベアリング商会社史』の中にもあわわれ、著者のオーベル自身、厳密な使い分けを行わずに論述している箇所が多々見受けられる。

32) *Ibid.*, p. 280, p. 285. Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 64.

33) 前掲拙著、249頁。

の比重の低下を象徴しているといつてよいであろう³⁴⁾。事実、リバプール支店は、ベアリング恐慌後も引き続き維持されてはいたが、1892年に1154ポンド、93年に146ポンドの収入を上げた後は、ほとんど収入のない状態が続いた(表4)。

合衆国市場：ベアリング商会では、英米貿易が活況を呈していた1830年にボストン在住のトーマス・ウォード (T. W. Ward) を商会の合衆国総代理人として指名し、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での管理業務にあたらせた。その後1853年からは、同じくボストン在住のまま、息子のサミュエル・ウォード (Samuel Ward) がこの業務を引き継いでいた³⁵⁾。

しかし、彼が1884年までに事実上引退した後、旧商会は、トム・ベアリングを1886年1月付けでニューヨーク駐在パートナーとして合衆国に派遣する一方で、ボストンについては代理人を置くことを止め、セシル・ベアリングを同地のピーボディ商会に入社させて同商会との提携を強めるに留めた。政治的にも経済的にも、もはやニューヨークがボストンよりも相対的に重要な地となっていたからである。そして新商会発足後、はやくも1891年に、ベアリング商会はニューヨークにベアリング・マゴーン商会を設立し、事実上、合衆国におけるベアリング商会の総代理店業務にあたらせた。これらのことは、すでに述べたとおりである。

ところがベアリング・マゴーン商会は、1905年の不況期に経営不振となり、ヒューゴ・ベアリングによって設立されたニューヨーク・ベアリング商会(本稿における仮称：正式名称は、**Baring & Co.**)に改組転換され、その後1907年に合衆国証券市場の不振の結果、再度経営が悪化したため、同年解散を余儀なくされる。そのため、その後のボストンとニューヨークにおける代理店業務は、すべてピーボディ商会に委託されることとなった。一方、この頃から次第

34) Ziegler, *The Sixth Great Power*, pp. 272-3.

35) 前掲拙著、249-50頁、255頁、259頁。

表4 新ペアリング商会における総収入の内訳

[£]

年	総収入	投資	手数料	利子・割引料	ロシア勘定	リバプール支店	その他
1890-91	140,643	3,255	98,061	38,431	—	192	704
1892	221,684	47,800	136,102	35,128	—	1,154	1,500
1893	169,884	4,277	118,117	44,093	—	146	3,251
1894	150,366	45,619	77,320	25,109	—	—	2,318
1895	175,213	20,312	128,313	20,395	—	—	6,193
1896	192,400	40,443	103,770	39,390	—	—	8,797
1897	206,450	45,558	111,838	44,613	—	—	4,441
1898	220,677	43,076	116,506	56,516	—	—	4,579
1899	241,127	57,032	105,593	67,180	—	—	11,322
1900	205,408	47,504	92,170	56,933	—	—	8,801
1901	200,433	35,251	106,051	55,679	—	—	3,452
1902	202,212	8,055	114,417	67,820	—	—	11,920
1903	164,439	—	93,506	61,855	—	—	9,078
1904	315,322	148,232	110,558	49,700	—	—	6,832
1905	521,849	334,099	122,679	54,774	—	—	10,297
1906	257,357	4,203	124,341	67,700	—	—	61,113 ^{イ)}
1907	256,121	84,887	85,766	69,892	—	—	15,576
1908	607,235	253,411	83,970	97,307	—	—	172,547 ^{ロ)}
1909	658,673	413,109	125,858	87,119	—	—	32,587 ^{ハ)}
1910	448,570	220,785	120,027	96,407	—	—	11,351
1911	319,412	88,814	109,753	112,909	—	—	7,936
1912	289,828	40,074	112,797	128,928	—	110	7,919
1913	438,098	160,000	117,410	149,357	—	228	11,103
1914	282,200	18,026	126,651	130,799	—	—	6,724

- (注) 1. 総収入は、諸費用（給料・事務費等）、貸倒れ償却、内部留保を控除する以前の収入である。
2. 投資収入は、証券発行、証券取引による所得である。1922年よりイギリス国債勘定について発行等による手数料収入が生じた場合には、手数料収入へ計上している。
3. 手数料収入は、手形引受、代理店業務、顧客勘定管理、顧客勘定での証券売買、信託受託、保証業務等に伴う手数料収入である。
4. 利子・割引料収入は、貸付による利子収入と手形割引料である。
5. ロシア政府関連の手数料収入は定期的にあったが、戦時に急増した際には、別途ロシア勘定として計上される。ただし、1890-1914年の期間には発生していない。
6. イ) 1906年のロシア国債発行に伴う収入43,000ポンドを含む。
 ロ) 1906年のロシア国債発行に伴う収入160,831ポンドを含む。
 ハ) 旧商会の精算の結果生じた収入19,784ポンドを含む。

(出所) Ziegler, *The Sixth Great Power*, Appendix V, pp. 379-80 より作成。

に、ベアリング商会が、ピーボディ商会のロンドンにおける代理店業務を果たすようになり、ベアリング・マゴーン社存続時に一時期悪化していた両者の関係は修復されることになる³⁶⁾。

なお、たとえばジェームス・ウィショウが、商会のロシア代理人としてモリス・ベアリングに代わって融資交渉にあたり、あるいは、恐慌前後からエセックス・リード (Essex Read) が代理人として指名されていたアルゼンチンでは、1905年から彼に代わってウインダム・ベアリングが約5年間駐在員として過ごしている事例からもわかるように、もはや国際市場は英米貿易を主軸としていけばそれで事足りるような状況ではなく、ベアリング商会においても、順次、各地に代理人の設置や駐在員の派遣をすすめてゆく必要が生じていた。

5. 経営理念

「1828年体制」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 (flexibility)』に『中道 (middle-of-the-road)』を歩むこと³⁷⁾」を経営理念としていた。そして、この「1828年体制」が順調な世代交代と権限委譲に失敗する中で、後継のエドワード・ベアリングが、かかる理念から逸脱して、アルゼンチン市場へと過剰に関与した結果がベアリング恐慌であった。

そうであるとすれば、エドワードの後継者であるジョン・ベアリングが、父親に似てたとえ独裁的な (autocratic) な気質を持っていたとしても、恐慌を経験した後に、父親とは異なって、再度、「1828年体制」が目指した慎重な経営を心がけるようになるのは当然であろう。彼は、目先の利益のために債務を負うことを極端に嫌がった。「諸経費を切りつめ、自分の金がどこにあるのかを把握せよ」というのが、ある年の彼の新入社員に対する訓辞であった。また、『タイムズ (The Times)』紙は、彼の死亡記事の中で、「恐慌後長年にわたっ

36) *Ibid.*, pp. 299-300. Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, pp. 65-6.

37) 前掲拙著、250頁。

て彼は、特定の企業における（ベアリング商会の——引用者）比重が大きくなることをずっと回避し続けた。彼の商会はまだ復興の途上にある」と彼のことを紹介した後、「私はリスクは取らない」との彼の言葉を紹介した³⁸⁾。

しかしながら、保守的な経営に終始してばかりでは、いったん破綻してしまった商会のリストラクチャリングはいつになっても実現しない。そのことを率直に指摘したのがファラーであった。「われわれは資本家として活動してはならない。借り手と大衆とをつなぐ仲介業者として活動することだけをひたすら肝に銘じるべきである³⁹⁾」と述べていることから分かるように、彼は、マーチャント・バンカーの金融仲介業者としての本質を十分に理解していたが、一方で、旧来のベアリング商会の商法を「ただ座して顧客を待つだけの商法⁴⁰⁾」であると批判した。こうして、保守的なジョンと革新的なファラーを両輪に据えた「1890年体制」とも呼ぶべき新たな経営体制が構築され、恐慌後のベアリング商会の市場におけるリストラクチャリングが開始されることとなる。

IV 市場におけるリストラクチャリング

恐慌後のベアリング商会における最初の仕事は、旧商会の精算業務であった。旧商会の債務はいったんイングランド銀行からの借入金752万6600ポンドによって精算され、その後、ベアリング商会が順次イングランド銀行に返済してゆくかたちですすめられた。そして、このイングランド銀行からの借入金残高は、1893年はじめに約422万ポンド、1894年はじめに約300万ポンド超、そして1894年11月には約150万ポンドにまで減少しており、精算業務が順調にすすんでいったことをうかがわせる。

イングランド銀行からの借入金返済のために、旧商会の資産売却がすすめられた。旧商会が深く関与していたアルゼンチンとウルグアイ関連証券については、1893年2月に331万5065ポンド分の売れ残りを抱えていたが、これが94年

38) *The Times*, 20 April 1929. Ziegler, *The Sixth Great Power*, pp. 268-9.

39) *Ibid.*, p. 299.

40) *Ibid.*, p. 281.

8月には222万5456ポンドにまで減少した。この二か国分以外の証券残高は意外に少なく、1893年2月に56万4330ポンドであったものが、94年8月には26万498ポンドとなった。また、アルゼンチンとベアリング恐慌の直接の原因となったブエノスアイレス上下水道会社の株式は、1892年にアルゼンチン政府が買い取り、結果的に同社は国有化されることになった。このとき、すでにアルゼンチン国債は、アルゼンチン経済の順調な回復に伴って市場性を回復しており、水道会社の株式よりも国債の方が市場性が高かったのである。

1894年にリダデールからイングランド銀行の旧商会精算口座はできるだけ早期に閉鎖することが望ましいとの勧告があり、これに従って、当時の旧商会保有資産218万9598ポンドを早期に換金することを目的として設立されたのがベアリング資産管理会社 (the Baring Estate Co.) である。同社は、この保有資産を担保として150万ポンドの社債を発行し、これを資本金に充てた。この会社を通じてモンテビデオ市債などの各種証券が売りに出され、126万1580ポンドの値がついた。また、相場の付かなかった資産については、旧商会のパートナーとして残留していた、エドワード・ベアリング(12万5000ポンド相当)、ヘンリー・ミルドメイ(22万5000ポンド相当)、エドワード・ホジソン(13万ポンド相当)の個人資産の売却によって精算された。この結果、ベアリング資産管理会社設立時に発行された150万ポンド分の社債は、1897年から98年にかけて順次償還され、これによって99年初頭に、旧商会の閉鎖が確定した。当時の『デイリー・ニュース (Daily News)』紙は、「歴史に残るもっとも重要で技術を要する金融取引がここに終結した」と伝えた⁴¹⁾。

言うまでもなく1890年代の新商会の業績は、ベアリング商会の経営史上最低のものとなった。90年代前半では、1892年にアルゼンチン関連の、また93年にカナダ関連のわずかに2件の証券発行業務を行っただけである。その後、1895年以降に、ミネアポリス西部鉄道 (Minneapolis Western Railway) 分50万ドル、ピッツバーグのパーク鉄鋼会社 (Park Steel Company) 分450万ドルなど、合衆国関連の小口の発行業務が少しずつ入るようになり、業績は順次回復

41) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, pp. 63-4.

した。こうして1890年から1914年の期間で、新商会は46件の発行業務を手がけたが、その内訳は、合衆国関連が20件、アルゼンチン関連が14件、ロシア、イギリス関連が各3件、その他にベルギー、カナダ、中国、エジプト、日本、トルコ関連が各1件である。このように証券発行業務の大半が合衆国とアルゼンチン関連であって、これらに代わる新たな市場の開拓にはまだ至っていなかった⁴²⁾。

1. 合衆国市場

新商会に移行してもなお、ベアリング商会のマーケットの中心はあくまで合衆国であり、「英米商会 (Anglo-American House)」というマーチャント・バンカーの伝統的性格から脱却したわけではなかった。1900年7月、イギリス政府は、1899年のブール戦争 (Boer Wars) 開戦に伴う500万ポンドの戦費調達を、イングランド銀行の金準備が不足していたこともあって、合衆国政府に依頼した。この融資の仲介にあたっては、ロスチャイルド商会やニューヨークのJ・P・モルガン商会との競合が予想されたが、モルガン商会がこの取引にあまり関心を示さなかったこともあり、結局、ベアリング商会が請け負うこととなった。こうして、ベアリング商会の合衆国市場への本格的な復帰の契機もまた、やはり彼らの伝統的な業務である国家間融資の仲介によって得られたのである。

その後、1902年4月にジョン・ベアリングが渡米して歓迎を受ける中、いくつかの取引をまとめ、合衆国市場への復帰が確定的となった。とくに注目されるのは、急成長著しい電話事業からの発行引受であり、アメリカ電信電話会社 (American Telephone & Telegraph Co.) の株式を1905年から8年の間に1億5000万ドル以上、またその子会社であるニューヨーク電話会社 (New York Telephone Co.) の株式を1909年から12年の間に7000万ドル発行している。また、当時合衆国は鉄道延伸の最終局面を迎えつつあったが、こうした状況の中で、新商会はユニオン・パシフィック鉄道 (Union Pacific Railroad)、セン

42) *Ibid.*, p. 65. Ziegler, *The Sixth Great Power*, p. 291.

トラル・パシフィック鉄道 (Central Pacific Railroad)、グレート・ノーザン鉄道 (Great Northern Railroad) などをはじめとする各種鉄道会社の株式発行を手がけた⁴³⁾。

こうした合衆国関連の証券発行業務は、ベアリング商会が、同商会のニューヨークにおける現地法人であるベアリング・マゴーン商会、ないしはその後身のニューヨーク・ベアリング商会を通じてボストンのピーボディ商会やニューヨークのJ・P・モルガン商会と共に交渉をまとめ、彼らと共同勘定で実行されるのが通常であった。

このような関係の中で、1904年にベアリング商会とJ・P・モルガン商会との間で、英米間の壮大な合併計画が浮上したことは興味深い。この合併計画とは、すなわちニューヨークでJ・P・モルガン商会がベアリング・マゴーン商会を吸収合併し、一方、ロンドンでは、ベアリング商会がJ・P・モルガン商会の現地法人J・S・モルガン商会 (J. S. Morgan Co.) を吸収合併することにより、ベアリング商会のニューヨークにおける取引先をJ・P・モルガン商会に、またJ・P・モルガン商会のロンドンにおける取引先をベアリング商会に一本化してしまおうという内容であった。しかし、この計画は、結局双方の利害が一致せず1905年はじめに解消された⁴⁴⁾。

2. アルゼンチン市場

ベアリング恐慌後も、ベアリング商会にとって合衆国に次ぐ市場がアルゼン

43) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, p. 66.

44) このときの合併計画が、ベアリング商会とJ・P・モルガン商会のどちらから提案されたのかは明らかでない。ズィーグラールは、この計画がJ・P・モルガン商会から提案されたとし、ベアリング商会は、むしろボストンのピーボディ商会との関係を配慮し、この計画が進行する一方で、ピーボディ商会のニューヨークへの進出も打診したとしている。一方、ズィーグラールも指摘しているように、カロッソ (V. P. Carosso) によれば、最初に発案したのはジョン・ベアリングであったという。Carosso, V. P., *The Morgans, Private International Bankers, 1854-1913*, Harvard U. P., 1987, pp. 446-7. また、少なくともかつて1901年に、ジョンがこの合併をJ・P・モルガン商会に持ちかけたことは事実である。Kynaston, *The City of London*, Vol II, p. 407, p. 637.

チンとなったことは、一見奇異に映る。新商会は、敢えて旧商会が失敗した市場へと戻って行ったのである。このことを可能としたのは、ひとつには恐慌後のアルゼンチン経済の復興が極めて急速かつ順調であったことと、もうひとつには、当時の大手マーチャント・バンカー間における「お互いの市場は侵食しない」という不文律であったと考えられる。たとえ恐慌を経験しても、アルゼンチンは依然としてベアリング商会の領分だったのである。

したがって、ラテンアメリカへの再進出にあたっては、新商会もまたこのマーチャント・バンカー間の不文律を尊重し、他商会の市場を浸食することのないよう配慮した。たとえばブラジルとチリは、ロスチャイルド商会の領分であるという判断である。しかし、この大手マーチャント・バンカー間における保守的な態度のために、彼らは、せっかくの利益機会を新興の他商会にかすめとられてしまうということもしばしばであった。たとえば、1903年のキューバ国債の発行にあたって、当初ベアリング商会は、合衆国でこれを引き受ける強力なシンジケートが形成されるまでは関与しないという方針であったが、1904年2月になって合衆国側でクーン・ローブ商会 (Kuhn, Loeb & Co.) とナショナル・シティ銀行 (National City Bank) が参加することが確実となったため、ようやくロンドン側での発行を引き受けることを決定した。ところが、そのときフランクフルト出身でロンドン在住の金融業者、エドガー・スペーヤー (Edgar Speyer) が同じくロンドン側でのシンジケート参加を表明し、結局、条件面での折り合いがつかず、ベアリング商会は日露戦争勃発を理由にこのシンジケートへの参加を取り止め、スペーヤーが請け負うことになった。これ以後、ベアリング商会は、アルゼンチン以外のラテンアメリカにおける国債発行業務からは撤退した。

1890年から1914年までの期間におけるアルゼンチン関連の14回の発行業務のうち13回までがアルゼンチン国債ないしブエノスアイレス市債であり、その総額は2700万ポンドに及び、1907年発行分を除いて、いずれも好調な売れ行きを示した。そして、この間のアルゼンチンに関する唯一の懸念は、チリとの戦争勃発の兆候であった。一般には、ベアリング商会がアルゼンチン側で、ロスチャ

イルド商会がチリ側で、利益機会を得るために両国を扇動しているのではないかと見られていたが、実際にはイギリス政府に仲裁を要請するなど、両商会は戦争反対の立場で一致していた。おそらく、戦争に伴う財政の悪化や経済の混乱は結局両国関連の証券価格等に悪影響をもたらすだけであり、長期的には利益につながらないというのが両商会の判断だったのであろう⁴⁵⁾。

こうしたアルゼンチン関連証券の好調を背景にして、ベアリング商会はアルゼンチンでの現地法人設立を検討する。恐慌以前のアルゼンチンでは、現地のヘイル商会 (S. B. Hale & Co.) がベアリング商会と協力関係にあったが、恐慌後は、アーネスト・トーンキスト (Ernesto Tornquist) の商会がこれに代わっていた。ところが1908年にトーンキストが他界したために、新商会はトーンキストの商会の吸収合併を検討する。しかし結局、理由は明らかではないが必要な資本の調達に間に合わず、合併は取りやめとなった。このためベアリング商会は、イギリス出身でブエノスアイレス在住のロング・ロバーツ (Long Roberts) を新たに代理人に指名し、同時に本店の従業員であったイヴラード・メイネル (Everard Meynell) をロバーツの商会に派遣した⁴⁶⁾。

3. その他の市場

新商会は、合衆国やアルゼンチンといった旧来の市場への再参入には躊躇しなかったが、一方、新しい市場への参入にはきわめて慎重な姿勢を示した。もちろん「お互いの市場は侵食しない」との不文律はヨーロッパにおいても同様であって、たとえば1897年のスペイン国債発行にあたっては、スペインはユダヤ系商会の領分であるとの理由から、この引受を拒否している。しかし、とくにどの商会の領分というわけでもなかった1908年のトルコ国債や1910年のコンスタンチノーブル市債の発行も拒否しており、総じて新たな市場開拓には消極的であったことがうかがえる。

45) Ziegler, *The Sixth Great Power*, pp. 303-6.

46) このとき、メイネルの年俸800ポンドは、新商会によって支払われることになっていた。また、新商会はロバーツの商会に対して2万ポンドの出資を申し出たが、辞退された。Ibid., p. 286, pp. 308-9.

そうした中でヨーロッパにおける唯一の例外はロシアである。ロシアはもともとフランス資本とのつながりが強い国であったが、ベアリング商会は、恐慌以前からロシア政府や鉄道会社との取引があり、恐慌後も引き続いて積極的な事業展開を望んでいた。また、同じ時期、ベアリング商会は日本との取引を開始する。すでに1902年には香港上海銀行と共同で日本の鉄道関連の社債を発行し、発行額を応募額が上回る成功を収めていた。ところが1904年に日露戦争が勃発する⁴⁷⁾。

日露戦争前後にはじまる日本とベアリング商会との関係は、概ね以下のとおりである。すなわち、日本は日露戦争の戦費の78%を国債その他の借入金で賄ったが、歳入をはるかに上回る戦費を国内だけで調達することは困難であり、1897年以降、ロンドン、ニューヨーク、パリで日本国債が起債された。もちろん、起債額はロンドンが最大である。当時日本国債のロンドンでの発行は、通常、横浜正金銀行、香港上海銀行、およびイギリスの株式銀行であるパール銀行 (Paar's Bank) からなるシンジケートが引き受けていたが、唯一1902年に募集した日本国債については、日本興業銀行を仲介にして、香港上海銀行とベアリング商会が5000万円 (510万4167ポンド) を5%の金利で募集している。ベアリング商会が、日露戦争時にただ一度しか日本国債に関与しなかったのは、従来からのロシアとの親密な関係と新たな日本との関係の両方に配慮して、その後は中立を維持する方針を採った結果である。しかし、裏では、ロシアに知られないよう注意しながら資金需要の旺盛な日本関連証券を他商会に紹介し、手数料を得ていたようである⁴⁸⁾。

V おわりに

「1890年体制」とも呼ぶべき経営体制のリストラクチャリングと、合衆国・アルゼンチンの証券発行業務を中心とする市場のリストラクチャリングの結

47) *Ibid.*, pp. 311-2.

48) Orbell, *Baring Brothers & Co., Limited.*, pp. 68-9. 日露戦争を契機とする日本のロンドン金融市場への参入の経緯については、中尾茂夫『円とドルの存亡——国際通貨史からみた日米のゆくえ』三田出版会、1996年、32-6頁が的確に要約している。

果、ベアリング商会は急速に業績を回復していった。そのことは表3が如実に示している。顧客勘定残高は、1890年代のはじめには、だいたい200万ポンド台であったが、1914年までには900万ポンド台にまで増加した。また、総収入も1891年に14万1000ポンド、1897年に20万1000ポンドと順調な伸びを示し、日露戦争時の1904年と5年にはそれぞれ31万5000ポンド、52万2000ポンドと著しく増大した。この時期の増大が大型投資からの収入によるものであることは、表4において、両年の投資収入がそれぞれ14万8000ポンド、33万4000ポンドと急増していることから明らかである。その後も総収入は、1906年と7年に20万ポンド台にまで後退するものの、総じて安定し、年平均45万ポンド程度で推移した。

ただし、日露戦争時の総収入の伸びが投資収入によって支えられていたという事実が象徴するように、マーチャント・バンカーにおける二大主要業務である証券発行業務と手形引受業務について比較するとき、ベアリング恐慌後のベアリング商会においては、手形引受業務による収入が伸び悩む一方で、総収入が証券発行業務による収入によって左右されるようになるという傾向が浮かび上がってくる。すなわち、表4が示すとおり、1890年から1914年の期間中、手数料収入がほぼ10万ポンド超で安定的に推移する一方で、投資収入は、数千ポンド台から40万ポンド超まで大きく変動している。

本稿第Ⅱ節の冒頭で確認したように、もともとベアリング商会は、ベアリング恐慌以前において、証券発行業務についてはロスチャイルド商会に次ぐ業界の二番手であったが、手形引受業務についてはロスチャイルド商会を大きく引き離して業界の最大手であった。そうであったとすれば、恐慌後、ベアリング商会は従来の自分の得意分野では伸び悩んだわけである。もちろん証券発行業務は、もともと戦争など突発的な事情によって大きく増減する性格のものであり、一方手形引受業務はそれほど突発的に変動する性格のものではないのだから、ベアリング商会がこうした傾向を自律的に制御することは困難である。また、たとえば日露戦争という商機があれば、ロシアにも日本にもアプローチして、そこから多大の利益を得ようとすることはむしろ当然の経営戦略ではあ

る。

しかしながら、少なくとも恐慌後における手形引受市場でのベアリング商会の地位が相対的に後退してしまったことは明らかである。表5は、1890年から1914年の期間における主要マーチャント・バンカーの手形引受額とベアリング商会のシェアを示している。手形引受のマーケット自体が縮小してしまったわけでないことは、合計額と全引受推計額が期間中ほぼ一貫して増大していることから明らかである。その中であって、ベアリング恐慌直前に1500万ポンドの引受額を誇っていたベアリング商会は1913年には660万ポンドにまで後退した。これに対してロスチャイルド商会は、恐慌前の140万ポンドから320万ポンドにまで増大している。ただし、恐慌後のベアリング商会の手形引受市場におけるシェアは、表5-(11)が示すとおり、当該期間を通じて概ね5~7%台の水準で推移しており、同商会のシェアが恐慌で一気に低下はしたものの、その後も引き続いて低下し続けたわけではないことがわかる。

一方、ベアリング商会のかつての独占的地位を切り崩したのは、主としてドイツの銀行やドイツ系のマーチャント・バンカーであり、たとえば1913年にドレスナー銀行 (**Dresdner Bank**) は1440万ポンド、クラインウォート商会は1360万ポンド、シュレーダー商会 (**J. Henry Schröder & Co.**) は1160万ポンドの手形を引き受けた。彼らは、成長するドイツ経済とそれに伴うドイツ貿易の拡大を背景に、ドイツ関連の取引に対してポンド建ての引受信用を供与することによってこれを実現したのである⁴⁹⁾。

このような手形引受市場におけるベアリング商会の地位の低下が、同商会の経営内部にあっては、証券発行業務の手形引受業務に対する比重の増大をもたらしたのである。証券発行業務は長期金融業務であり、手形引受業務は短期金融業務であるのだから、金融業者としてのベアリング商会は、一般的には流動性が高く収益性が低いと考えられる短期金融業務から、流動性が低く収益性が高いと考えられる長期金融業務へと、恐慌後にその経営の比重をシフトさせていった、ないしはシフトさせていかざるを得なかったわけであり、したがって

49) Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, pp. 121-5. [邦訳、230-8頁]。

表5 主要マーチャント・バンカーの手形引受額と新ベアリング商会のシェア

[(1)~(9):100万£、(10)~(11):%]

年	ベアリング商会	クラインウオート商会	シュレーダー商会	ハンプロ商会	ロスチャイルド商会	ギブス商会	ブランド商会	合計	全引受推計額	(1) (8)	(1) (9)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1890	15.00	4.89	[3.5]	1.77	1.39	2.44	0.69	29.69	91	50.5	16.5
1891	3.46	4.85	[3.8]	0.86	2.12	0.72	0.54	16.35	50	21.2	7.0
1892	3.25	5.51	[4.0]	0.84	3.44	0.88	0.70	18.62	57	17.5	5.7
1893	3.04	5.57	[4.2]	0.61	2.79	0.39	0.59	17.19	53	17.7	5.7
1894	3.62	5.32	[4.5]	0.86	3.87	0.23	0.72	19.12	59	18.9	6.1
1895	4.91	6.56	[4.7]	0.93	3.93	0.72	0.84	22.59	69	16.0	7.1
1896	4.52	6.55	5.09	1.96	2.15	0.47	0.81	21.55	66	20.1	6.8
1897	4.68	6.61	4.74	1.20	1.56	0.47	0.67	19.93	61	23.5	7.7
1898	3.56	7.79	5.77	1.72	1.53	0.61	0.79	21.77	67	16.4	5.3
1899	3.90	7.75	5.65	1.94	1.44	0.62	[0.9]	22.20	68	17.7	5.7
1900	4.32	8.15	6.05	1.94	1.47	0.56	[1.1]	23.59	72	18.3	6.0
1901	4.49	8.91	6.12	2.00	1.94	0.62	1.18	25.26	78	17.8	5.8
1902	4.71	9.50	6.05	1.74	1.39	0.65	1.13	25.17	77	18.7	6.1
1903	3.83	8.55	6.72	1.72	1.17	0.93	[1.2]	24.12	74	15.9	5.2
1904	6.20	11.11	6.84	1.83	2.14	0.93	[1.4]	30.45	93	20.4	6.6
1905	7.42	11.69	8.78	2.23	2.66	0.89	1.53	35.20	108	21.1	6.9
1906	7.38	11.87	10.28	2.15	3.10	0.93	2.53	38.24	117	20.4	6.3
1907	5.39	12.12	11.74	2.60	5.02	1.03	2.34	40.24	124	13.4	4.3
1908	6.94	10.83	9.33	2.79	5.11	0.99	2.15	38.14	117	18.2	5.9
1909	7.77	10.76	10.18	2.41	2.44	1.16	2.34	37.06	114	21.0	6.8
1910	7.50	10.72	10.63	2.79	7.08	0.87	2.76	42.35	130	17.7	5.8
1911	6.05	13.44	11.29	3.40	2.18	0.89	3.64	40.89	126	14.8	5.2
1912	6.58	13.36	11.95	3.45	3.49	1.38	3.19	43.40	133	15.2	4.9
1913	6.64	14.21	11.66	4.57	3.19	2.04	3.33	45.64	140	8.2	4.7
1914	3.72	8.54	5.82	1.34	1.31	1.17	0.72	22.62	69	16.4	5.4

- (注) 1. 本文中に現れてこないギブス商会とブランド商会の英文表記は、それぞれ **Antony Gibbs & Sons** と **Arthur H. Brandt** である。
 2. ベアリング商会の数値は、出所が異なるために表3の手形引受残高とは異なる。
 3. 1890年のベアリング商会の数値は概数である。
 4. (10) は、主要マーチャント・バンカーの手形引受額に対するベアリング商会のシェアを示す。また、(11) は全手形引受推計額に対するベアリング商会のシェアを示す。

(出所) **Chapman, S., *The Rise of Merchant Banking*, George Allen & Unwin, 1984, p. 209, Appendix 4.** [スタンレイ・チャップマン (布目真生・荻原登訳) 『マーチャント・バンキングの興隆』有斐閣、1987年、355頁、付表4] より作成。

その経営はいわゆる「銀行経営原則」からは外れていったことになる。かつて1830年代には、マーチャント・バンカーの各種業務についてとくに偏向することなく優れて総合的であったベアリング商会は、その総合的性格のもとでひとり「銀行経営原則」に一致した経営を実現することによって1837年恐慌を乗り越えたが、ベアリング恐慌を経てマーチャント・バンカーとしての地位が後退してしまった後は、もはやその総合的性格を維持することは困難となった⁵⁰⁾。

事実、ベアリング商会においても、すでに1900年頃の段階で「ベアリング商会がクラインウォート商会やシュレーダー商会の信用供与量に追いつくのは容易なことではない。われわれの商会の名前がもつ信用力が、彼らの名前がもつ信用力とはまったく別次元のものだと言ってみてもただの虚栄にすぎない⁵¹⁾」との認識を示している。ベアリング商会は、順調に利益が回復したという意味では、経営体制のリストラクチャリングには成功したが、手形引受市場でかつての地位を回復できなかったという意味では、市場におけるリストラクチャリングには必ずしも成功しなかったのである。

(筆者は関西学院大学商学部教授)

50) ベアリング商会の経営における総合的性格、ならびにその「銀行経営原則」との関連については、前掲拙著、第1章「1837年恐慌におけるマーチャント・バンカー」を参照。

51) Kynaston, *The City of London*, Vol II, p. 279.