

Title	金融資本網の組織 (金融資本網其一)
Sub Title	
Author	向井, 鹿松
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1926
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.20, No.3 (1926. 3) ,p.294(26)- 344(76)
JaLC DOI	10.14991/001.19260301-0026
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19260301-0026

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

金融資本網の組織

(金融資本網其一)

向井鹿松

近世勞働問題の起りは昔の自給自足の經濟が破れ、中世の手工業組織が更に毀はれ、今では資本家と勞働者と云ふ一方から一方に渡り得ざる二つの階級の對立が同一産業上に表はれて來た結果に外ならない。換言すれば一つのものを利害關係の異なる二人の人の協力に俟たなければならぬ結果である。其間に争が起る當然である。けれども古代又は中世に一人のなしたことが、近世には利害關係を異にする多數の人の協力に俟たなければならぬやうになり、其の爲めに兩者の間に利害の衝突の起ることは單に勞働問題にのみ限るのではない。洵に近世に於ける經濟及び社會組織の缺陷は一に社會的に必要なる事柄が利害關係を異にする二つ以上の協力に俟たなければならぬ結果に外ならないのである。此故に従來一人又は利害を同じくする一階級の獨力なし得た所のも

のが假に利害を異にする二階級の間に行はれるやうになつた其の始めには勿論兩者の間に生ずる利害の衝突を防止又は緩和するの組織及び制度は存在しない、其結果奔放なる自由競争が行はれ、茲に弱肉強食の實が行はれるのである。則ち力あるもの、智識ある者は、力又は智識なきものを自由に利用し、之を搾取することが出来るのである。けれどもかかる搾取状態は永久的に續くものではない、被搾取者の自覺と共に之に對する對抗手段が講せられ、茲に此状態は人爲的國家的政策に又は自然的利己心又は階級的利己心の發動によつて緩和せられるものである。此の事實は産業革命當初と今日に於ける勞働者の状態を比較する者の容易に首肯し得る所であらう。

けれども中世に一人のなしたことが、近代二人又は二階級の者の協力を必要とし、其爲めに利害の衝突を生ずることは單に以上の勞働市場に於ける勞働者と企業家との間に於てのみ見る現象ではない。近世の資本市場に於て亦之と同一の状態が存在するのである。則ち企業家と投資家の分離と其争ひ之であつて、此の爲めに資本を投ずる者と之を運用する者との間に區別を生ずるに到つたのであ

る。然らば此の分離の理由如何。これは一つは大經營が經濟上利益であることと、此の大經營が株式會社と云ふ法律上の經營形式の下に行はれるに到つた結果である。大經營に行ふに非ざれば競争が出来ない。此の結果小資本を有するものは最早獨力事業を經營する事が出来なくなつたのである。此の點に於て此等の小資本家は中世手工業者と其經濟的地位を同じくするものである。經濟上有利なる大經營の爲めには此等の群少投資家の資本を集めなければならぬ。けれども此等の多數の投資家が自ら其投資企業に親しく參加することは經營技術の上から云つても、亦投資家の個人的事情から云つても出来ないことである。而も投資家が其生命に次いで、否時には命よりも大切なる粒々辛苦の貯蓄の結果を他人の管理運用に委するとは不安之より大なるものなきのみならず、此の事業の失敗に伴ふ危険が其投資額に止まらず、更に自己の全財産に及ぶならば危険亦此の上もないことと云はなければならぬ。此の結果として近代經濟の必然的經營形式たる大經營は株式會社なる法律上の形式を探るに到るものである。

本來自己の財産は自分自から管理運用するのが最も安全である。此故に昔の

所謂 regulated company が海外に貿易を行つた時にも、其船に積んだ荷物は各自それぞれ自己の單獨計算で賣買し其損益を各別に負擔したものである。株式會社の形式が始めて行はれた時にも大株主は殆んど全部其會社の經營に直接參加してゐたものである。例へばかの十八世紀末東印度會社を主として所有してゐたのは八十名の大株主で、彼等の多くが會社の實務を擔當してゐたとは世人の知る所である。今日我國の商法が重役の資格を株主に限つてゐるのも亦此の傳統的の餘脈と見るとが出来る。米國や獨逸では法律上重役は必ずしも株主たることを必要としないのである。事茲に到れば投資家は其資本の運用を資本關係なき、又は資本的利害關係の少ない他人に委しななければならぬのである。此の故に産業社會が發達する時は茲に株式會社の形式に於て産業上の遙有制度が發生して來るのである。即ち資本を投ずる投資家と、此の資本を現實に管理運用する企業家との間に別を生ずるのである。投資家は如何にして自己の資本が利用せられてゐるかを知らない。最近ある新聞の株式問答の欄に信州の某なる者記者宛に問を寄こして曰く「私は數年前朝鮮取引所株を購入したが、一體此の會社の所在地は

何處に、又何をしてゐる會社であるか。自らの投資せる會社が何をしてゐるのすら知らない。云ふのは極端なる例であらうけれども、一般的に云つても今日日本郵船會社の大多數の株主は會社の日常の營業状態を知らないであらう。又知らないのが普通である。古代ヘブリユ人の諺に釘は壁の間隙に打ち込まれるやうに罪は賣と買との間に發生すると。自分で自分の資本を利用する間には其間に利害關係の一致を見るけれども資本の運用者と投資家が分離する場合には直ちに其間に利害の衝突を生じ、企業家は投資家が自己の資本と離れ、其實情を知ることが得ざる事情を利用して彼等を搾取することが出来ること、尙生産者及び消費者が相互の事情明かならざる爲めに商人に乘せられると同一である。一九一〇—一二年は英國にゴム熱の最も盛んであつた年である。當時夥たしき數の南洋ゴム會社の設立せられた内に、一九一〇年二月に八十萬磅の資本金で建設せられたクリスチング・ユゴム會社の例は此の點に於て特に興味あるものである。此の會社は一磅株八十萬株で内五十萬磅は公募、殘額はゴム園買收費として其の所有者に渡された。間もなく五十萬株公募はすばらしき成績で應募せられ、多大

のプレミアムで賣買せられた。然るに設立後間もなく倫敦の新聞紙は同ゴム園に火災起り、其全部が焼失したことを報じたのである。其の後の調査によれば此の火災は「存在しないゴム樹」を燒棄する目的で放火したものでらしいのである。遙有制度に於ける事業管理に伴ふ資本の危険は特に倫敦の例を引かなくとも我國にも多々存在するやうである。例へば山頂山腹の無價値の土地を買収して過大評價による土地會社を起したり、遠く米國の山間の僻地を恰も近き將來に大なる價値を生ずるが如く吹聴して土地會社を起すが如き之であつて、何づれも皆投資家が其資本を自ら管理しない制度則ち遙有制度の結果に外ならない。而して今日一般の代表的企業形式たる株式會社は則ち此の遙有制度の代表的のものである。株式會社は現代企業の代表的形式であるからして、本來懷疑的である投資家も遙有制度の危険を覺らず之に誤まられ易いのである。投資家の目に觸れない所に財産が管理せられる此の遙有制度に伴ふ危険は株式會社の重役が大株主の場合でも毫も減ずるものではない。蓋し大株主と雖も其持分は會社財産の數千分の一、數百分の一にしか當らない。彼等は此の數千分又は數百分の一の利害關

係を犠牲にして、全然自個の所有、又は此の割合以上の利害關係ある會社の利益を計るの道があるからである。

今日の事業は大經營に依らなければならぬ。之には大資本を必要とする。而して此資本は終局に於て全國の津々浦々に散在する人々の貯蓄の結果より來るものが甚だ多い。此等の人々の貯蓄は經濟的に經營し得る事業を創設するには餘りに少ない。加之彼等の多くは經濟的に無智又は經驗なき人々である。又彼等の中には其生活甚だ豊ならざるものがある。此等の者は其の有する貯蓄によつて生計を立て、又は立てんとする結果、成る可く收益の大なるものに放資せんことを欲するものである。而も經濟的自由競争の非社會性は茲に最も明白に表はれて來る。則ち收益大なる放資は危険大なるもので、收益小なるものは危険又小なるものである。茲に於てか大なる資本を有する者は收益率の小なる、從つて又安全なる放資の目的物を選択するの自由を有するけれども、小なる資本を有する者は收益率の大なる、從つて又危険の大なる放資の目的物を選択するの必要に迫まられるものである。彼等の中には危険の大なるを豫知しつつ、而も其の經濟上の

窮狀已むなく敢て之を冒さざるを得ざるものである。彼等は危険を知りつつ河豚を食はざるを得ざるものである。かの不正金融業者の高利の餌に誘惑せられて其苦心の貯蓄を失ふは多く此等の事情に基くものである。

遙有制度に伴ふ投資家の危険夫れ斯の如し。此の故に株式會社の初めて世に行はれる當初にあつては何れの國に於ても、多くの投資家が不正金融業者の犠牲となつて、小は其身の破綻となり、大は一國の産業資本を破壊するの常である。歴史上株式會社の投資家に對する弊害の最も甚だしく最初に行はれたのは一七〇〇—一七二〇年の間に於ける泡沫會社勃興の時代である。當時此の弊害の甚大なりしに鑑みて英國にては以後株式會社は特別なる特許を得るに非ざれば之を設立するを得ざるとした。尤も其後とて所謂 Company (會社) なる語を用ふるものは極めて多かつたけれども、之等は法律上の株式會社でなく、其出資者は皆無限責任を有するものであつたからして、思慮あるものは多く之れに關係する所がなかつた。特に免許を得ることの出來る會社は經濟上特に重要な産業に限られてゐた。此の法律は一八二五年、次いで又一八四四年に緩和せられた。けれども

有限責任が原則として認められるやうになつたのは一八六二年以來のことである。當時英國には産業革命の結果として富の蓄積が増大してゐたが、同年の株式會社法の改正は則ち全英國に亘りて産業資金を吸収するの啣筒の作用をなしたのである。けれども此の爲めに假令一七〇〇年代の初期及び一八二五―六年の間に於けるが如く甚だしくはなかつたけれども、尙投資者に對し大なる害毒を及ぼしたことは後に説く所の如し。之を要するに英國に於て十八世紀に過度の投機熱が一般公衆に對して絶大の害毒を及ぼしたことは、是れ一般公衆が自ら監視の術なき又は技術上の智識なき事業に其資本を投ずる制度則ち株式會社による遙有制度の彼等に及ぼす弊害は其受くる利益よりも大であつたことを示すもので、従つて當時の英國には遙有制度による産業制度は尙時期早きに失したことは一般の認めた所であつた。

英國に於ける初期の投機熱と前後して佛國には有名なるローの投機がある。彼は無記名式證券の創始者たるに時に歩金取引を始めて行つた人で、我國の兩算取引も此の一種、近世の投機取引の技術の大恩人である。當時の佛國に於ける證

券取引は彼一人の獨占舞臺で、彼の造つた會社の株は實に六十萬株に上る。一七二〇年に於ける彼の破綻は一七二四年の法制となつて、佛國今日の取引所制度たる官設取引所と、仲買人獨占を明白に規定するに到つたものである。更に又千八百五十年代に Perdre 兄弟が最初の Credit Mobilier (證券銀行) を起して、善惡無差別の企業を創設して其證券を發行し、以て公衆に多大の損害を與へた事實も産業上に於ける遙有制度に伴ふ弊害の歴史的大事件として看過することの出来ない所である。

經濟社會發達して大經營が經濟上利益となるに到る時は茲に忽ち財産管理に於ける遙有制度の發生を見るものである。其結果は直接自己の財産を管理し得ざる一般投資家が一部不正なる企業家及び金融業者の犠牲に供せられるの弊を生ずるに到るものである。而して此弊害は一般公衆が直接財産を自己の手足と頭腦を以て管理し得ざるか、技術上無智識なるか、又は多少の危険を豫知しつつ經濟的窮狀の結果已むなく之を冒すによるものである。不正企業金融業者が一般公衆の此等の缺點を利用して自己の私慾を充さす方法は東西大抵其規を一にし

てゐる。則ち發起業務の二種類に關聯して起るものである。

廣義の發起業務に二種ある。新企業の創設及び既設企業の擴張又は合同之である。本來企業發起の職分は今日の如く各私有財産を有する單個經濟の分離獨立によつて弱められてゐる社會的生產能力を協力 (Co-operation) によつて再び合同せんとするにある。則ち今日各人の有する土地には種々の富源を藏するものがある。或は此等の地方に鐵道を敷設することによつて大なる生産業の起り得るものがある。或は發明、其他の才能を有して而も之を事業として經營し得ざるものがある。此等の事業を發見し、此等の事業に必要なして而も各獨立せる個別經濟に屬する諸種の土地、材料、器械、勞力を集合し、一方に之に必要な資本を一般投資家より蒐集して、以て事業を建設するが如き之であつて、則ち第一の新企業の建設之である。斯の如く發起業者は之を集合、協力せしむるなくんば何等の價值なき事物をして、人世に對して非常に價值あるものたらしめ、又は價值あるものを作り出さしむるものであつて、社會の物質的幸福を進步するもの蓋し彼等の上に出づるものは少ないのである。來る可き發達を前以て豫測し、投資家をして將來最

も大なる收益を擧ぐる事業に其資本を投せしむるのが彼等の任務である。

洵に發起業者は萬有を化して黄金となすの才能を有するものである。けれども此等の眞の發起業者と詐欺的發起業者とは嚴密に區別す可きものである。蓋し後者にありては自ら信せざる其計畫事業の成功を他人をして信せしめ、自からは其事業の破綻以前に逸早く之と手を切らんと企つるものである。故に此等の詐欺的發起業者は空中に宏壯なる樓閣を造り、之を堅固なる地上に立つ宮殿たるかの如き妄想を一般公衆に起さしめ、之を信せしむるにある。彼等は懷疑の公衆を説破しなければならぬ。而も一般公衆をして空中の樓閣の實在を信せしむる爲めには普通的手段を以てすることが出來ない。茲に於てか彼等は種々の人爲的詐欺手段によつて公衆を僞囑するに到るものであつて、誠に近世産業上の遙有制度、企業金融に伴ふ大缺陷は此の點に存在するものである。而も彼等の用ふる慣用手段は東西古今大抵其の軌を一にしてゐる。則ち要は一つの計畫が實らしき印象を一般公衆に起さしむるにある。彼等は此の爲めに新聞雜誌パンフレット、ピラを利用して其の事業の有望なることを宣傳する。更に彼等の印象を實らし

くせんが爲めに事業を起す可き地方の地圖を掲げる。特に一般に用ひらるる方は其の發起人又は賛成人の中に華族政治家實業家等の知名の士の名を擧ぐるこゝである。此の設計は一八六四年四月ロンドン、タイムスが既に早く指摘した所である。曰く、假令詐欺的發起人が無斷に知名の士の名を濫用することを發見し、其不當を咎むることがあつても、彼等は或は報酬の提供又は威嚇して之を公けにするを妨げ、以て其の目的を達することが出来る。此の點に於て、最近財政經濟時報が某製藥會社によつて新たに發起せられたる一事業の賛成人中に我國知名の人々の名の列せられたる事實を指摘して、彼等の責任を問ひたるは近來の大文字として痛快を禁じ得ない所である。名士の名に續いて利用せられるは學者の名稱である。蓋し之によつて其事業が技術上可能なることを一般公衆に示さんが爲に外ならない。例之最近葉より綿をこる詐欺を眞實たることを一般に信せしむる爲めに此の詐欺的發起人が元帝大教授工學博士某氏を利用して資本金五十萬圓の某絹絲株式會社を創立せしが如き之である。知名の士、學者の名を利用して事業が技術上及び經濟上成立し得るを信用せしめ得た時は、更に一般公衆

の投機心を挑發せんが爲めに成功せし會社の實例を擧ぐるが爲である。例へば紐育オイル、スタンダード會社の株は始め五十仙なりしものが今日は二百弗となり、ホーム、オイル會社の株は百弗のものが五千弗となりしことの如き例を示すの常とする。

眞正の發起業者と詐欺的發起業者とは明かに之を區別しなければならぬ。例へば發起業者自ら其業の經濟上成立し得ることを信するも、而も其利益の幾何なるを知らない。けれども、投資者の投機心を煽動する必要上、法外の利益を擧げ得るが如く吹張し、彼等をして之を信せしむる場合がある、かの起業熱勃興時に際して其目論見書に三割五割の配當を豫想するが如き屢々見る處である。けれども此等は猶商人が其廣告に於て商品の性質效用を誇張するが如きもので、之を以て彼等を一概に詐欺的發起業者と目することは出來ないのである。従つて眞正の發起者と詐欺的發起者の區別は時に甚だ困難なる場合あるは免がれ難き所である。けれども如何なる場合にしても發起者自ら其計畫事業が技術上又は經濟上不可能なるを知りつつ之を計畫し、投資者を求むるは常に詐欺的發起者たるもの

である。此種の發起業者は株式制度の初めて世に出でたる當初は勿論、十九世紀の初期に於てすらも盛んに行はれたものである。けれども一九〇〇年を中間とする三四十年間に於て世人は漸やく此の弊に堪えず、之に對する防止手段を講ずるに到つた。則ちマーシャル曰く、「詐欺的發起業者の奸策の多くは、其根本に於て一、二世紀以前のものである。恐らく現代の發起業者は新らしき衣裳を裝ふて巧みに之等の奸策を用ひ、又一層複雑せる方法によるであらう。けれども組織的智識による探偵力は新聞雜誌其他凡ての方面に於て愈々増大し、而して彼等の奸策に於ける新らしき要素は漸次に減少しつつあり」と。

吾人は先に發起業者は協力によつて、一國の生産要素の生産能力を増加するものであることを説いた。則ち吾人は發起業の第二の形式たる企業組織の變更擴張並びに合同の問題に逢着するのである。例へば茲に一つの私人の所有に屬する企業がある。彼は特別なる技術を有し、充分の得意を有するも資本不足の爲めに大規模に經營することが出来ない、従つて充分大經營に伴ふ利益を得ることが出来ないとする。此際發起業者は此の私人企業を買収して株式會社とし、更に事

業を擴張するが如き之である。此際前所有者は其の企業の代價として充分の報酬を得るのみならず、尙其報酬として新會社の株式を受け、當該會社の指揮者として止まり得る時には寧ろ悦んで之に應ずるものである。此の方法の延長擴大せられたるものは合同の場合である。則ち小企業を合同して大企業とする場合には生産上及び販賣上に大なる節約を生ずることは一般に認められる所であつて、特に此の合同の結果として、新企業が獨占的地位を占むるに到る時には大なる利益を生ずるものである。斯の如く發起業者が自己の先見と努力により従來の生産要素を以てして従來よりも大なる収益節約を生ずる場合亦同じを擧ぐる場合に、此の増加収益を資本に評價し、之を其の所得とする經濟上自然のことであつて、何等之を咎む可き理由を有せず、彼が一國の生産力を増加するは第一の場合に述べたる新企業の創設に於けると何等異なる所はないのである。私人企業を株式會社とする方法は特に獨逸に於て、又合同による方法は特に米國に於て發起業者の従來利用したる所であつて、彼等は此の方法によつて莫大なる發起利益を占めたのである。只問題は此等の發起利益が果して増加せる富を代表するや否や、時

に彼等が此の合同又は擴張の利益を過大に評價し、所謂混水株 (Watered Stock) を生ずることなきや如何にある。從來獨逸には例へば資本金二十五萬馬克の個人企業を三十萬馬克にて買収して、個人所有者に五萬馬克の利益を與へ、而して後此の企業に更に二十萬馬克の擴張をなして、之を資本金百萬馬克の株式會社として、其の株式を一般公衆に賣却する方法が盛に行はれた。又米國に於ては假りに其總計資本金二千萬弗となる數個の會社を合同して一つの會社となすとする。此の際此の合同したる新會社の收利力が被合同會社たる數個の會社の總計收利力よりも大であつて、此の増加收利力を適當に資本に評價する時は千萬弗となる時は彼等は此の新會社の資本金を三千萬弗と評價し、其株式を發行するものである。假りに合同に要したる費用を五百萬弗とする、發起業者は尙五百萬弗の利益を得る道理であつて、此の方法によつて莫大の利益を急速に得るとは實際米國に於ける一流發起業者の成功し得たる所である。斯の如く一獲萬金を夢想し得るときは則ち長年月を通じて健實なる方法によつて名聲を博したる實業家をも誘惑して寧ろ富を計略的方法によつて獲得せんとするの野心を起さしめ、又一方には

無智の公衆を誘惑する種々複雑せる奸計を案出するの動因となるものである。若し此の合同會社の資本金の評價にして過大ならんか則ち一般公衆は發起業者の犠牲となるものである。

新設企業計畫が果して技術上、經濟上可能なるものなりや否や、或は詐欺的發起に非ざるや如何を検査することが困難であるやうに、合同したる會社の資本金の評價が果して過大なるや否やを決するも亦容易のことでない。共に多數の専門的智識を有するものの合同調査によつて始めて決せらるるものである。茲に所謂會社の資本金の過大評價 (Overcapitalisation) とは其會社の公稱資本金が其財産よりも大なる場合を云ふものであるけれども、此の點に於て公稱資本金は何等會社の資産を決定するものではない。例へば百萬圓の資本を有する株式會社も、連年失敗の後には其の資産は五十萬圓又は二十萬圓に足りないこともある。此の場合會社の資本金は混水株と同一の立場にあるものである。之に反して此會社が成功せし後には其資産は二百萬圓又は三百萬圓に達するものもある。此故にかの原出資の高又は原費用を以て會社の資本金を決定するは此點から見れば重大な

る意義を有しないものである。換言すれば会社の価値と其資本金とは何等の數量的相互關係を有しないものである。此れ則ちかの米國に於て無額面株式(Share without par value)の肯定せられる一理由である。米國に於ては一般に会社の資本金は出資の高によらないで、其の会社の收利力を評價して定めるものである。此の故に會社資本金が其株式の市場価値と一致する限り之を以て適正なる評價とすのである。則ち最も廣き意味に於ける株式混水(Stock watering)則ち出資高以上の資本評價と云ふことは當然認められなければならないのである。茲に於てかかる評價の認められる國に於ては發起業者は会社の資本金を此の所謂適正なる評價(Proper capitalisation, or the fair value of the property)以上に評價し、以て額面通りの価値を有せざる證券を投資家に額面價格又はそれ以上に賣却し、彼等に損害を及ぼす危険が極めて大であるのである。特に發起業者は前述の如き奸手段によつて、無価値の證券が恰かも非常に大なる価値を有する如く宣傳し、投資家を誘惑して已まないからである。此の點に於ては獨逸及び我商法は資本金を出資の高に限定し、資本金に直接混水することを禁じてゐる。勿論此の方法は以上の混水

株の危険を多少緩和することは疑ない事實であるけれども、全然除去し得るものではない。蓋し此法律は現に營業中の會社を其資本高以上に買収するを禁ずるものではないからである。此の結果として獨逸に於ては資本金を出資の高に限る以上の法律も實際には甚だしき効果を期待することが出來ないのである。

以上論述し來たりたる所によつて吾人は一般に企業發起者に二種の別あるを知るのである。第一は株式會社以前一般に、今日にても小企業に於て屢々行はれるやうに發起者が其企業より事業上の利益を得んことを目的とするもので、此種の發起者は企業成立後長く其の会社の株式を所有し、又其の企業の重役となりて之を指揮管理する人々である。第二は株式の相場の利益を目的とする發起者である。彼等は第一の發起者の如く其企業の利益を目的とするものでない。彼等は其發起したる会社の株を成る可く高く賣却して其利益を占め、出來得可くんば早く其の會社より手を引きて更に新企業を計畫發起するものである。茲に於てか國民經濟上一つの重大なる影響が生ずる。則ち今日の企業は其社會に於ける人々の需要を直接測定し之を満たさんが爲めに發起設立せられるものでなく、發

起業者の企業心及び投資を求むる遊離資金の存在、則ち金融及び資本市場の關係によつて決せられるものである。けれども此事實を以て直ちに事業が社會の人の慾望を基礎とせずと考へてはいけない。蓋し貯蓄の累積はこれ需要の増加の前提と解し得るからである。否危険は此の點ではなくして、かの此の第二種の發起業者が社會の人の需要を取て測定せず、換言すれば新企業が經濟上成立し得るや否や、又需要ありとするも其計畫が技術上成功し得るや否やを調査せず、只發起利益を得んが爲に事業を計畫する場合である。かかる場合には、彼等が單に計畫するのみであるならば單に投資家を奈落の底に導くのみであつて、資本は其所有者を變更したに過ぎないけれども、多くの場合此種の計畫は宣傳の爲に費用を費やすを以てそれ丈國民經濟上の資本を無爲に消失するものである。否資本が社會的に消失したるに非ず、單に其所有者の變更に過ぎない場合でも、此際所謂 *the highly developed animal, the modern financier* の犠牲となるものは比較的少資産の投資家で、而もその資金が彼等多年の粒々辛苦の結果たる場合に於て其影響は單に私經濟的に止まらず、重大なる社會問題となるものである。

産業社會が發達する時は茲に産業上の遙有制度を發生し、此の結果として發業者重役對投資家の間に鬭争を生じ、後者が前者の犠牲に供せられる危険の存在すること前述せし所の如し。けれども一つ社會階級を他の階級の擡取に委して代らないやうな社會は決して存續し得るものでない。健全なる社會には必ず之に對して反對力、又は調和力を有する新制度が發生し、以て其社會を永續せしむるものである。蓋しかの一般に誤まり傳へられてゐるダーツインの所謂弱肉強食と云ふ悲惨なる自然淘汰の法則は種類を異にする生物の間に於てのみ行はれるものであつて、決して人間社會の法則でないからである。則ち遙有制度に於ける、發起業者對投資者との間に於ても亦此の争を緩和する制度が自然的に發達したのである。左に余は此の發起業者と投資家との間に發達したる組織と、而して此の組織が投資家に與ふる保障とに就いて説明する。

經濟社會が發達し大經營でなければ事業が出来なくなると茲に當然遙有制度が發達する。而して此に要する資本は原則として全國の津々浦々に廣く散在する投資家、則ち純資本家から集めて來なければならぬ。此の事は理論の上には容

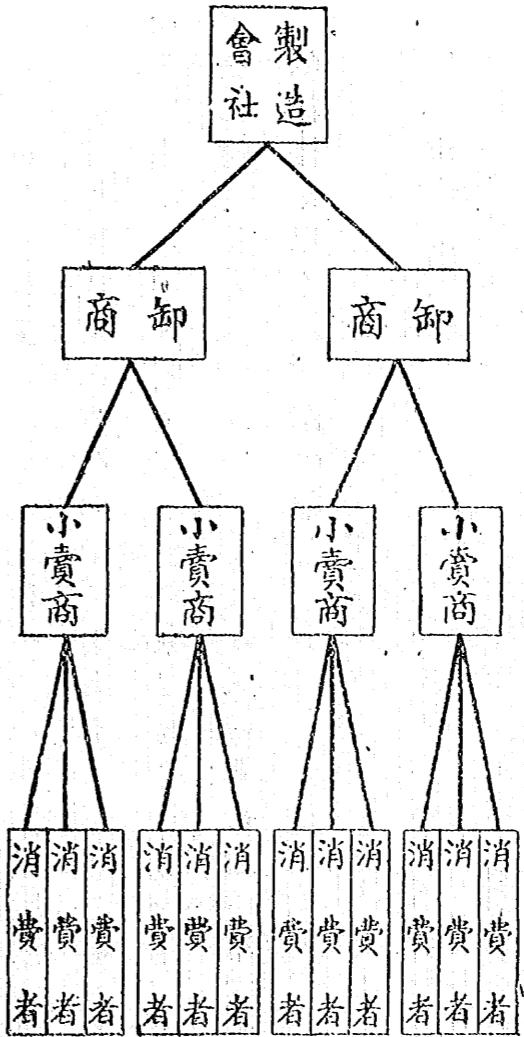
易に考へ得られる所であるけれども、而も一度然らば如何に技術上此等の資金を集め得るかに到つては非常に複雑なる、而も大々の規模の組織を必要とするのである。蓋し第一、此等の資金を有し、敢て之を有利なる事業に放下せんとする意思を有する人々は廣き社會の何處の隅々に存在するや、之を發見しなければならぬ。第二、前に一言せるが如く、此等の投資家は其苦心の貯蓄を自己の生命の如く考へてゐる人々であつて、容易に之を他人の手に渡すを肯しないものである。換言すれば投資家なるものは極めて懷疑的心理状態を有するものである。此の故に新設又は擴張企業のために彼等の資本を吸収せんとする者は(a)其事業の絶對安全なる投資物たることを説明して、彼等を安心せしむるか(b)或は大なる利益を擧げ得ることを説きて其投機心を煽動し以て彼等の懷疑心を魔靡せしめなければならぬ。換言すれば發起業者又は彼等に代はりて企業資金を吸収せんとする者は樂觀的説服力を必要とするのである。けれども事業の絶對安心を説き又は利益の大を述べて投機心を煽動して一一彼等を説服することは非常に煩瑣複雑のことたるのみならず、説服せられる側より見るも、猶多少の不安は常に免がれない

であらう。茲に於てか(c) Ehrhardbergの所謂發行信用(Emissionskredit)を必要とするのである。則ち此の際には投資家は買収されんとする株式又は社債の確實又は利益に就いて一一調査又は説服せられるを要しない、自己に之の買入を慫慂する個人又は多くの場合會社を信用するのである。則ち其會社又は商店の引受發行又は仲介にかかる證券は絶對安心なりと云ふ信念を投資家に與ふるのである。此の信念が普く社會の證券市場を支配するに及んで各個人の貯蓄は事業の健全なる限り何時と雖も産業に投せられるものであつて、かかる制度のあるによつて其國の資金は假令其絶對量に於て同一なりとするも尙數倍の効果を擧げ得るのである。則ち發行信用の確立は一國社會の産業資本の供給を増加し、利子歩合を低下し、一般産業を發達せしむるに到るものである。(而して以下吾人の説かんとする所は本邦資本市場に此の發行信用の制度なきことは、則ちさらぬだに貧困の我國に於て更に資本の供給を制限し利子歩合を高位に保持し、産業の發達を阻害せしむる有力なる原因たることを明かにせんとするにある。)けれども投資家が證券の仲介商を信用し、敢て其の投資せんとする事業の確實なりや如何を調査し、又

は説明を聞くを必要としないこと云ふことは社會に投資調査の必要のなくなつたことを示すものではない。則ち此の調査を行ふものは證券市場に於ける自己の發行信用を向上維推せんとする發行業者又は其仲介業者であつて、彼等は此職分を正確詳細に行ふことによつて投資者の信任を博し得るものである。吾人は茲に調査職分の轉嫁を見るのである。而して其結果は從來素人たる多數の投資家の個々別々になしたる所を代つて組織的に調査せんとするものであつて、彼等が此の職分を誠實に行使する限り分業の理によつて其判断のヨリ正確たるは論を俟たない所である。分業による専門家の組織的調査が素人たる投資家の個人的調査に代はるのである。これ則ち、マーシャル教授が株式會社の成立は自ら之に携はり又は技術上の智識を有せざる産業を管理する人々に其資金を託するの機會を與へたけれども、かの十八世紀に於ける投機熱の無謀なる爆發は、かかる遙有制度の一般投資家に加ふる弊害は其の利益よりも大なるもので、従つて十八世紀には當時期の早きに過ぎたるを示すものであると云ひ、更に産業上に新らしき制度の起り、且つ未だ世に知られざる人々が其努力によつて社會の表面に出て來る

時代には銀行業者及び其他の職業的仲介商人が投資家との間に仲介者として活動するを以て一般的利益であるとなした所以である。以上述べたる所によつて社會に散在する小額資本を吸収して之を産業上に投じ得る大資本となす爲めには廣きに亘りて投資者を探知すること、第二に事業を調査し、之によつて投資家を勧誘説破し、又は發行信用制度の確立によつて此等の小資金を中央部に集中する組織を必要とするのである。此の點に於て證券市場は商品市場と同一の組織をなすものである。則ち發行する事業は之を一つの商品の製造會社に比することが出来る。蓋し彼等は株式及社債を大量に生産するものと見ることが出来るからである。而して之を小額宛購入する投資家は商品の消費者に比することが出来る。彼等が全社會の各方面に散在すること又兩者共通の事實である。今左に兩市場の典型的組織を擧ぐれば左の如し、

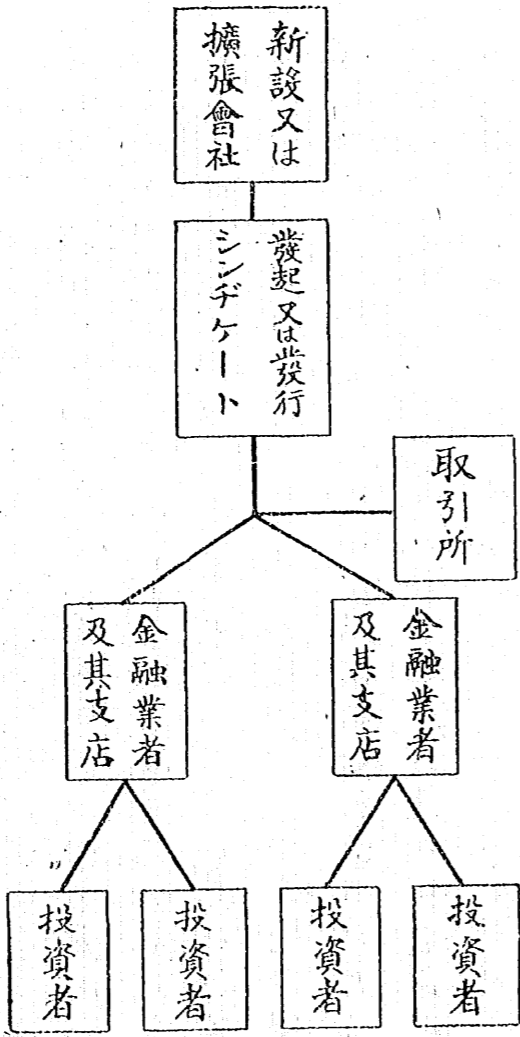
商 品 市 場



則ち一製造會社に大量生産せられたる商品は技術上又當然大量に卸商に分割販賣せられ。卸商は之を更に分割して小賣商に配給し置く。然るに此小賣商は全社會到る所に消費者に接近して存在するを以て、後者は何時と雖も尤も容易に其欲する商品を手にし得るものである。則ち發達せる市場經濟社會には大量生産をなす製造會社を頂上となし。消費者を其の底となす平面圖上の投網の形をなしたる配給網が張られてゐるのである。かかる配給網は又之を人體に於ける血

管にも譬へ得るのであつて、之によつて心臟に製造せられたる血液は普く全身に行き渉るものである。

資 本 市 場



則ち一つの會社の發行する株式又は社債の發行を引受くる銀行又は金融業者は其の危険分擔の必要上からしてシンヂケートを組織するを普通とする。故に右の圖に於て發起及發行シンヂケートは一劃をなせども、事實は數個の金融業者

よりなるを以て、其の下部も従つて左右に延長せられて、結局會社を要となして倒にしたる扇の形をなすこと商品市場と同一の形をなすものである。

金融資本網の組織が其職分を發揮する上に於て缺く可からざるものは株式取引所である。金融資本網が全經濟社會に散在する資金を一ヶ所に吸収する啣筒の作用をなし、又は此の資本の個別的所有者を變更せしむる爲めに一方から他方に資金を移動せしむる血脈の作用をなすならば、株式取引所は正に此等の管の根原にある貯水地たり、心臟たる地位に立つものである。此點に於て株式取引所の職分に二つある。一つは發行證券を新たに各地に散在する投資家に分散して彼等の資金を吸収し來たる作用であつて、第二は既に發行せられたる證券を再び資金に還元するの作用である。蓋し今日資本家が自己の貨幣資本を投じて證券資本を購入するは、他日再び一般支配權を有する貨幣資本を必要とする時に、容易に之を舊に還元することが出来るからである。而して取引所は此の爲めには現代經濟社會に於て缺く可からざる施設であつて、洵に證券資本の還元は、株式取引所の本質的職分と云つたファイルファードングの説は、正に株式取引所の本質を捕

へたものと云ふことが出来る。而して此文の述べたる第一職分の如きも、結局株式取引所が第二職分を行ふ結果、派生的に行ひ得る職分に外ならないのである。けれども經濟社會に於ける金融資本網の職分より云へば此の二つは明かに區別して行はれるからして、之を別に論ずるを便宜とする。

發達せる經濟社會に於て新たに有價證券を發行して投資家を求むるや、先づ此の證券を取引所に上場して、其取引所に於ける取引の目的物たらしむることを普通とする。否獨逸の如きに於ては先づ取引所に於て賣り出すを普通としてゐる。而して其他の諸國に於ても新發行に際し未だ上場の許可を得ざる場合には目論見書に上場許可申請中とか、又は上場許可せられる見込なる旨を附記するを常とするは前述の理由から來たるものに外ならない。兎も角一般投資家が證券を購入するは之を再び貨幣資本に還元するの容易なるにある。而して此の爲めには其取引所を必要とする。けれども取引所が此の職分を充分に盡さんとするには其取引所に於ける賣買が大量に且つ多數の人々の間に行はれなければならぬ。換言すれば幾何の注文に對しても常に之を買ひ、又は賣る相手方の存在することを必

要とする。而も取引所に於て取引する資格又は能力あるものは取引所が商人特に組織的市場たる必然の結果として事實上多く、又法律定款を以て限定せられるの常である。此故に彼等が大なる取引を成さんとするには一般公衆の注文を受けて市場に出なければならぬ。而して此の公衆の数は此取引所の支配し得る地域の大なるに従ひ、大なるものである。公衆なくして取引所は動かすとは則ち此の理由に出づるものである。此故に發達せる經濟社會に於ては取引所は漸次に集中せられ、其社會の一大取引所は其社會全體を支配し得るに到るものである。則ち米國の紐育、獨逸の柏林、佛の巴里及び英の倫敦取引所に於けるが如し。則ち全社會に散在する資金の需供は全社會に張られたる資本網を通じて取引所に集中せられるものであつて、洵に此の金融資本網と取引所とは車の兩輪の如き作用をなすものであつて、其一を缺くも一國の資本市場は圓滑なる作用をなすことが出来ないものである。則ち取引所の取引は全國に亘る金融資本網によつて其作用を發揮することを得、又金融資本網は此の中央に於て専門家によつて構成せられる代價を標準として一般投資家と取引し得るもので此の標準相場なくして公

衆は安じて取引するを得ないものである。金融資本網と取引所とは一社會の資本市場を構成する上に於て不可分の關係を有するものであつて、此事實を無視する政策は決して其國の經濟の發達を期する道ではないのである。以下余は發達せる歐米社會に於けるかかる典型的組織を述べ、我國に於て此の不可分の關係を無視することが則ち我國の株式取引所をして我國の經濟社會の私生兒たらしめ、經濟社會の組織中に編み込まれ得ざる理由を説明せん。

米國では嘗ては一般商業銀行が資本の所有者たる預金者と、常に有する關係を利用して、會社の社債及び株式を買入れ、之を彼等に分賣するの職分を行はんと企てた。此の爲めに大銀行及び信託會社には特に其内部に證券部 (Bond Department) なる特別課を置いたものが可成りある。けれども預金者の預金は彼等に證券を賣却する爲めに利用するよりも尙他に有利なる利用法があるからして、結局今日の米國銀行は一般市場に其證券の賣買を行ひて、特に得意を相手とすることには特別の努力を拂はないのである。之に反して所謂投資銀行業者 (Investment bankers) は當座預金其他の一般銀行業務を行ふけれども、其主とする所は此の得意相手の

證券賣買に外ならないのである。此等の投資銀行業者は數千の得意先を、其大なるものにありては數州に亘り有してゐる。彼等は此等の人々の預金をも預かる。而して絶えず得意先に手紙其他の印刷物を送り、投資物の相談に應じ、又廣告によつて其賣却せんとする證券の有利なる點を宣傳し、彼等の注意を喚起するものである。更に又此等の銀行業者は多數の大學教育ある有爲のセールスマンを使用し、彼等は廣く各地の得意を尋ねて、彼等との聯絡を採り、彼等の放資を勧誘するものである。米國に於ける此種の證券業者が取引所の會員たるものあるは論を俟たない所である。けれども一般に投機と投資は米國では嚴密に區別せられ、其一をなす證券業者は他を兼ねないのが原則である。此等の證券金融業者の中には大は公債社債及び株式の引受をなす一流金融業者もあれば、其下に下引受シンデケートを造る、中小金融業者もある。則ち卸商も仲買も、小賣もあること、猶發達せる商品の市場と異なる所はないのである。此等の一般投資家相手の金融業者の取扱ふものは従來は主として公債社債で株としては只鐵道電氣瓦斯に限られてゐる有様であつたが、最近では多少の疑懼の念はあるか、又大工業會社の株をも取扱

ふやうになつてゐる。特に大工業會社の優先株は今や保守的なる投資者でも盛んに所有する所である。只新設會社の株、石油其他の鑛山株丈は取扱はない。

米國には此等の純乎たる現物證券業者の外に投資家に對する仲介者として取引所會員がある。此種の者は純然たる手数料専門の仲買店 (Commission Houses) であつて、彼等は全米各地方に亘り無數の支店の網を有して、其地方の小投資家を相手として、彼等の爲めに取引所で高級にして、且つ極めて健實なる社債の賣買を仲介してゐるのである。此種の第一流仲買店と全米に亘る其支店又は代理店との間は、借り切り専用電話を以て連絡せられてゐる。桑港の注文が紐育に送られ、これが取引所にて賣買せられたる報告が僅かに五十六秒にして得られた記録すらあるのである。かくて文明の利器は時間と空間を除去し、全米を融合して一大證券市場と化してゐるのである。此事實は同取引所の取引高の大約半數が紐育市以外の他より注文による事實によつて之を證明することが出来るのである。

佛國。けれども何と云つても金融資本網の組織の最も發達してゐるのは佛國及び獨逸である。佛國の銀行制度は英國式と獨逸式の中間の地位を占むるもの

であつて、而も此の今日の現状は一八八二年に於て投機銀行たる *Société de l'Union Générale* の破綻に基きしは興味ある事實である。此結果として預金銀行と投機銀行とは原則として分業によつて行はれてゐる。則ち預金銀行なるものは證券の發行株式會社の發起、其他の金融を行はないのを原則とするからして、此の爲めに米國に於けると同じやうに特種の金融機關の發達を見るに到つた。則ち *Credit Mobilier* (動産銀行、證券銀行、投機銀行、投資銀行等色々な名の下に呼ばれる。) 是である。此の證券銀行は佛國では又 *Banque d'affaire* 或は *Société financière* と呼ばれ、其特質とする所は、主として自己資本を營業資金として、證券の發行、株式會社の發起、其他の金融を行ひ、預金としては外國會社又は自己の設立又は参加せる會社より受くるに止まる。けれども此等の證券銀行は其引受けたる證券を一般公衆に賣却するものではない。此が得意先は内外銀行及び特別關係なる大資本家に限るの常である。此の外大證券業務を行ふものに私人銀行業者がある。これ等は *Rothschild* 家を主として其他六、七の古き金融業者と共に所謂 *Haute Banque* の名の下に呼ばれてゐる者であるが、*Rothschild* 家を除けば前述の株式組織の證券銀行の發達と共に

に漸次其意義を失ひつつある。只彼等は古くからの或る外國政府との關係、及び證券銀行の重役たる點からして大なる證券發行に参加してゐるのである。此等の古より知られた大私人銀行業者の外に巴里には尙一五〇、地方にも數十の比較的大資本を擁する私人銀行業者がある。彼等の中にも亦比較的大なる資本家を得意とし、有價證券販賣業に従事し、又大小の發行業務に携はるものがある。以上述べた證券の發行、販賣を主とする金融業者は *Courcelle-Seneuil* が所謂 *Banque de placement et de Spéculations* として *Banque de Commerce* と區別した所であるが、然らば後者中主要なる預金銀行特に佛國に於ける其三大銀行たる *Crédit Lyonnais*, *Société Générale* 及び *Comptoir National* は發行業務は行はないかと云ふと、そうでない。勿論一八八二年以後 *Crédit Lyonnais* の如きは率先して從來の證券銀行としての營業振を一擲して預金銀行となり、他の二大銀行又之れに追隨し、以て佛國今日の銀行の分業制度をなしたものであるけれども、而も彼等は其預金を、長期投資の目的を以てする發行業務の爲めに、利用せざるを得なくなつた。若し彼等にして之を爲さざらんか、此等の大銀行は其得意の大部分を失ひたるのみならず、尙資本家の投資慾

を満足せしむる限りは何等危険を伴はず、而も利益ある業務を抛棄しなければならなかつたからである。勿論此等の銀行が發行業務を行ふ場合には極度に其の危険を制限した。本來佛國發行制度の一般から云へば佛國公債(殖民地を除く)巴里市債及び勸業債券の發行は手数料で引き受けるものであるけれども、其他は原則として販賣を保證するものである。けれども以上の三大預金銀行が其他の證券の發行を手数料の原則で引受け、只其販賣を仲介するに止まる業務をなすは勿論であるが、更に進んで自ら危険を負担して、其發行を引受くるのは屢々なした所である。而して其なす所は單に公債社債に止まらない。Société Generale と Comptoir National は早くから株式の發行をも引き受けてゐる。只 Crédit Lyonnais は久しく株式の發行には關與しなかつたが、これも一九一〇年以來再び株式の發行を引き受けるに到つたのである。又實際佛國內地の企業證券の發行に對して此等の預金銀行の與へた援助は専門の證券銀行よりも大なるものがありと云はれてゐる。此等の三大銀行は一般に證券銀行の發起及び發行したる證券の販賣を引受けるのみならず、更に又證券銀行の發行したるものを引き受け、之を分割して一般公衆

に賣却するの職分をも盡くすものである。時に一枚二枚の社債の賣却も彼等の厭ふ所ではない。而して事業と一般投資家との聯絡機關たる此等の大銀行は全國に亘り廣大なる支店、出張所の網を有するものである。則ち戰前佛國內に於て Comptoir National は約二六〇、Crédit Lyonnais は四一五、Société Generale は一〇九七の支店其他の營業所を有してゐた。而して此等の全國に亘る支店及び營業はそれぞれ其地方に於て得意を有し、此等の者より預金を預かり、彼等に其證券を賣却してゐるのである。

此外佛國には多數の地方銀行がある。これ等の銀行もやはり間接に證券銀行として活躍してゐるのである。此等の地方銀行は從來巴里に大なる證券の發行が行はれてゐても、他の銀行と同等の權利を以て之に参加することが出来なかつた。従つて他の銀行から分割を受けて、只販賣の事に従事するに過ぎなかつた。茲に於てか佛國に於ては他の諸國の銀行制度に於て見ることの出来ない地方銀行のシンヂケート組織を見るに對つた。而して其目的は大銀行に對抗して同等の權利を得んとするに外ならない。則ち Société Centrale des Banques del Province 之であ

る。此は一つの株式會社で、其資本金は最初は五千法二百株、戦前には三百二十六株に分たれてゐた。けれども此等は自ら銀行業を營むよりも寧ろ地方銀行の補助機關で、例へば其シンデケート組合銀行に對し適當なる業務を發見し、又其組合銀行の資金を集中し、各自の間に於ける其融通を圓滑ならしむるものである。特に此のシンデケートは中央部に於ける大證券發行のシンデケートの一員として參加し、其の分擔額を其組合間に分割販賣せしむる。又此シンデケートが自ら事業を創立したるもの亦少ししない。

斯の如くして佛國に於ける資本金融網は全地方に亘つて張られてゐるのである。然らば之と取引所とは如何にして聯絡せられるか、則ち取引所仲買人の問題である。佛國に法定市場(Parquet)と法定仲買人(Agens de Change)並びに自由市場(Coulisse; Marché en banque)の自由仲立人(Coulisiers)の別があり、而して前者が特定證券に對する賣買の獨占權を有することは茲に敢て説明するを要しない衆知の事實である。只此處に吾人の知らんとする所は此等の仲買人は一般公衆と如何なる關係に立つやの問題である。法定仲買人が官吏たり、且つ獨占權を有すること、

並びに法人格を有する法定仲買人會社(Compagnie des Agens de Change)を仲介として、各法定仲買人は連帶して客に對し一定額まで共同責任を有する事實からして、彼等は個人として非常に大なる信用を世人より享け、従つて大なる個人資本家を得意として有し、彼等の委託注文を取扱ふのみならず、又彼等の財産管理者として其財産を適當に處分するものがある。更に投機又は投資者と法定仲買人と間には Remisiers なる仲介があつて、之れが賣買注文を集めて法定仲買人に渡す、特に此點になる意義を有するのは大銀行であつて一般公衆は大銀行の仲介を経て法定又は自由仲立人に注文を發するものである。此點に於て大銀行は Remisiers に代つて此の職分を採るに到つた。更に又多くの自由仲立人は法定市場に上場せられてゐる證券に對する賣買注文を纏めて法定仲買人に渡すことをもなす。

投機又は投資何れの目的を以てするを問はず、取引所に於て賣買せらる可き證券を大銀行が仲介をなす場合は證券の販賣業務(Placierungsgeschäft)でなくして仲買業務(Kommissionsgeschäft)たるのが常である。けれども其委託注文の多くは實物取引であつて、現物の提供なき定期取引は行はないのが常である。特に Société Generale

は繰越及び自己の發行業務に關係ある場合を除けば定期取引を行ふことを定款で禁止せられてゐる。之に反して小資本家の行ふ實物取引の殆んど全部は大銀行の手を経るものである。Société Generaleの證書賣買取扱高(販賣をも含む)は一八八一年には十三億四百萬法が一九〇九年には三十四億二千九百萬法に上つてゐる。Credit Lyonnaisの新らしい統計は得られないけれども、一八八八年には三十六億三千六百萬法で、此れに其後の増加と定期取引の分を加ふれば著るしく増加してゐるものである。而してこは實に彼等が全佛國に支店網を有する結果で、其大部分は取引所で取引せられるものである。

自由仲買人も今日では組合を作り而して其得意に對する負債の擔保制度も法定仲買人と大差はない。自ら投機又は鞘取をなすもの、又證券發行業者及びシンヂケート團の取引を主としてなすもの、及び仲買業務を行ふものとの別がある。巴里を募債市場として今日あらしめたのは洵に此等多數の自由仲立人の才能と活動に俟つ所が極めて多いのである。大銀行又其注文を集めて彼等に渡し、取引所に於て賣買せしむるものである。

獨逸。佛國內の銀行制度が分業主義を認むると、一つは其取引所制度の結果として上述の如き複雑せる資本市場組織の發達を見たるに對して、獨逸の組織は極めて簡單である。則ち獨逸の大銀行は預金銀行にして又投機銀行である結果、企業の發起、發行業務は彼等の盛んに行ふ所である。此等の獨逸大銀行は人口一萬以上の都市には到る所支店以下の營業所を置いて其地方の預金の吸收に努むるのみならず、又其預金者に彼等の發行する證券の販賣を奨めて已まない。洵に近世に於ける獨逸大銀行の集中は此等の支店以下の營業所の責任者に、其販賣する有價證券の高に從つて利潤分配を行ひたる結果である。云はれてゐる。則ち獨逸の大銀行は獨逸全國に亘りて緻密なる支店網を張つてゐるもので、之によつて全國に金融資本網の敷設を見てゐるのである。而して此等の大銀行は單に發起又は擴張したる會社の株式或は社債を賣却するに止まらない。彼等又同時に取引所に自ら出でて賣買取引に従事してゐるものである。佛國に於けるが如く取引所仲買人を利用するものでない、彼等自らが仲買人である。此故に毎日獨逸全國の各支店出張所が其地方投資者又は投機業者より受けたる賣買注文は、此金融

網を通じて伯林本店に集中する。此際大銀行は賣買双方の性質上喰合せ得るものは凡て之を喰合せ、其殘高を取引所に持ち出し、賣買に附するものである。

依是觀是發達せる經濟社會には必ず金融資本網が敷設せられ、此の爲めに其社會に於ける遊離資金は容易に一ヶ所に集中せられ、産業に投下し得られるのである。かの Mehrens 氏が金融業者が一般公衆と常に直接相接觸するを以て大發行業務の成功に最も重要な前提条件の一なりとなしたのは蓋し此の意味に外ならない。單に新證券の發行丈ではない、既に賣買せられてゐる投資證券を取引所に賣買せんとする場合に於ても地方のものが確實なる證券業者と相談するによつて、初めて地方に於ける不安なる事業の證券を買ふことなく、よく中央市場に於ける第一流投資證券に投資し得るの便あるものである。此點に於て我國の資本市場は幾多の缺點を有し、法律は却つて現代經濟社會に於ける資本供給の爲めに不可避の此の組織の發達を阻害しつつあるのである。只其例外をなすのは郵便貯金による貯蓄資本吸收の方法である。我國に於ては今日全國山間の僻地に到る迄貯金事務を行はない郵便局の設けない所はない、此の數千の郵便局を通じて

全國の零細資金は政府に集中せられる組織をなしてゐる。今日我國の貯金が十數億の巨額に達したのは一にかかると全國的組織を利用した結果に外ならない。然らば政府の手にかかると巨額資金の集中するのは悦ぶ可き現象であるか云ふと余は必ずしもそうとは考へない。蓋し假りに資金の安全を度外視すれば、政府の資本利用は民間の資本利用に比して必ず其經濟的效果の少ないものである。況んや之を政黨關係其他の公正ならざる理由によつて不生産的用途に使用せられる場合は特にそうである。此の例外を除けば我國には金融資本網とも稱し得可きものはない。則ち安田銀行を除けば我國の大銀行と雖も地方に有する支店の數は極めて少ない。例へば三井銀行の如き内地支店數は僅かに十七で其内東京及び大阪の支店六を除けば其他の地方にあるものは僅かに十一を算するに過ぎない。假令支店を設けたにした所で日本の預金銀行は其得意に證券を販賣することに力を入れることはしないであらう。我國の預金銀行は英國と同じく否之れ以上に極端なる預金銀行主義を採用するからして、證券の引受の如きも、公債其他確實なる會社の社債に限られてゐる。況んや獨佛又英國の銀行すら行ふ取引

所の仲買依託注文を取り扱ふが如きとは夢にも思はれない。此結果として我國に於ては日本の預金銀行を通じて金融資本網を敷くとは恐らく相當長き將來に於ても尙期待出來ないであらう。然らば將來獨及び佛に於けるが如く資金吸收のパイプの網を作るものは誰か云ふとこれは恐らく近時漸やく勃興しつつある證券會社及び現物商の任務であらう。其方法に二つが考へられる。一つは此等の證券業者が取引所の取引員たる場合と、然らざる場合と之である。然るに我國の取引所法第十一條の四は、會員又は取引員は第二項但書の場合を除くの外支店出張所其他何等の名義を以てするを問はず二以上の場所を以て同一取引所の賣買取引の取扱を爲す場所となすを得ずとして明かに他の地方に顧客と直接接觸する爲めに支店其他の營業所を置くことを原則として禁止してゐる。然らば取引所の取引員たらざる現物商が佛國銀行の如く取引所取引の注文の取次をなすことが出來るか云ふと之れも同條の規定で出來ないことになつてゐる。或は此等の者が注文を委託せられたる時は直接自己の名義を以て仲買人に委託することが出來るか云ふと是も亦同法違反たるとは我國判決例の示す所である。

然らば何故に日本にのみこれが許されないか。此事は十一年の取引所改正の際にも委員會に於ては當局も説明せず、又委員も説明を要求してゐないからして之を知ることが出來ないけれども、恐らく取引所を以て投機場所となし、地方人民が仲買人に誘惑せられ、投機に走るを防ぐ爲めであると思はれる。果して然りとするならば此事は我國に於てのみ見る現象でなく倫敦株式取引所に於ても仲買人が營業上の廣告をなし又は得意以外の人に文書又は營業上の通信をなすことを禁じてあり、規約第七十四條巴里取引所亦法定仲買人がその得意を積極的に擴むることを禁じてゐる。けれども之等の國に於ける此の禁止は金融資本網の發達を阻害することはなかつた。蓋し之等の國に於ては此の規定が所謂 *remisiers* なる階級の發達を促した。彼等は仲買人と客との間に介在し前者の爲めに注文を取るを營業とし又は自己の名を以て仲買人と取引し或は客に對して保證を與へることを職分としてゐた。現にストラック氏の如きは倫敦取引所に於ける一人の *Jockey* は千人以上の資本家及び投機業者と相接すると云つてゐる。佛國に於いても亦得意擴張の禁は此の *Remisiers* に及ばなかつたからして非常なる發達

を來たしたが一八九八年法律を以て手数料の減額を規定せし以來彼等の受くる口錢亦減少せしを以て漸次其數を減じた。斯の如くして仲介者を失ひたる公衆は其の取引所に於ける注文を大銀行に託するに至り此の結果佛國にては大銀行が從來の Remises の地位を攝るに至つたものである。所が我國では取引所第十條の四に「何人とも雖も取引所の賣買取引の委託の代理、媒介、又は取次を營業となすことを得ず」として之れ亦原則として禁止せられてゐる。茲に於て彼等の許されてゐる範圍は只自己の使用人を他に出張せしむるの外はないのである。

以是觀是今日の發達せる經濟社會の廣き範圍に亘りて散在する資金は其社會に於ける金融資本網の發達によつて始めて集中せられることによつて大資本として効果を擧げ得るものである。此の資本金融網の中心に大取引所があり、茲に有價證券が取引せられることは則ち其證券に貨幣化の資格を與へ、且つ専門家の評價になる公定代價を作成するよりして、之をして好個の投資物たる資格を與ふるものである。洵に或る學者が投資市場の特徴は其賣買高でなくして、茲に取引せられる證券の數と證券の總高の大きさであること云つたのは適切な言である。之

あるにによつて社會の如何なる邊陲の地にある者も容易に證券を所有し、何時と雖も之を他に賣却し得るのである。地方的の資本市場は既に昔の世の中である。紐育株式取引所會員の桑港支店になした買注文は僅か五十六秒にして既に取引所に於て買付の返事に接し得る時代である。數千哩の私用電話によつて連絡せられてゐる多數の支店出張を有するウォールストリート仲買店の存在は全米國をして、時間と場所を超越して全然融合したる一つの證券市場となしててゐるのである。獨逸柏林佛國巴里の株式取引所亦其各自の大銀行を通じて電話によつて連絡せられたる事實上の一大市場たること前述の如くである。かかる全國的大市場の存在することによつて茲に初めて取引所に於ける賣買高は増加し、活潑なる取引を見るのである。公衆なくして取引所は動かすとは獨逸取引所界の俗言である。此事は以前我國に會員組織の取引所の振はなかつたのは舊法の下では會員は仲買業務を營むことが出来なかつた事實に歸因することが最も雄辯に之を物語つてゐるのである。而も改正取引所法は此の取引所を以て投資市場の中央機關たる可き其職能を行はしむる源泉を斷つてゐる則ち公衆を敬遠した

のである。公衆を敬遠するから投資的の注文は少なくなる。各種の證券に關する取引は行はれない。只投機的なる少數の株式の取引のみ行はれる則ち我當局は取引所の實物化を理想とするにも拘はらず、而も取引所を以て一地方一部投機業者の機關たるが如く解釋し、之が金融資本網の中樞として金融資本網と不可分の關係に立つことに考へ及ばなかつた爲めに事實は却つて反對の結果となり、かくては取引所は永久に投機の場合ならざるを得ないのである。

改正取引所法と金融資本網との關係に於て最後に一言しなければならぬのは現物證券業者の手許に於て賣買の委託注文の喰合せを禁止するの規定である。此點に於て最も寛大なる規定をなすのは獨逸であつて、獨逸伯林の大銀行では全國の支店網より來たる賣買注文は其性質上許されるものは全部之を手許に喰合せ、其端數丈を取引所の取引にかけるものである。則ち銀行其物が一つの取引所となつてゐるのである。佛國の制度は之と稍々異なり、法定市場に取引せられる證券は自己介入、手許喰合せは全然許されない、従つて大銀行はその手許に集まれる賣買の注文を悉く法定仲立人に渡さなければならぬものである。此點は自

由仲立人でも同一で、彼等も亦法定市場に上場せられたる證券の喰合せは許されないのである。それ丈法定仲買人の獨占權は強固となつてゐるのである。けれども其他の證券に就いては自由仲買人は其手許に來れる賣買の注文は、委託者が特に反對の意思を表示せざる限り之を喰ひ合はすことが規定上認められてゐるのである。所が此點に最も寛大なる獨逸を真似て而も正反對の結果に到達したのは日本である。則ち日本で自己介入を認め、た商法第三一七條の規定は獨逸商法第四〇〇條の規定を採つて來たものである。然るに獨逸の右の條文が取引所に於ける自己介入を認むる必要に出たことは商法編纂當時の歴史に見て明らかである。然るに之を模倣して來た我商法の規定は取引所取引に關係なきのみか、特別法たる取引所法第二十五條は之を禁止してゐるのである。從來此の吞行爲禁止の規定は只定期取引にのみ適用のあつたものであるが、改正法では凡ての取引所取引の委託注文に適用せられるからして、現物の注文と雖も之を喰ひ合はすことは出來ないわけである。其結果此吞行爲禁止の規定は取引員現物取引の自由を拘束することによつて、株式會社取引所の獨占權を強固ならしむること、猶佛

國の法定仲買人の独占權を強固ならしむると同一の結果を生じてゐるのである。其爲めに我國に他日金融資本網の發達したる時は金融業者が之等の規定に拘束せられ不便を感ずるや明かである。大正十一年の同改正法は一般に有價證券市場を禁じ(第四條の二)又差金取引を爲す取引所類似施設をなし、又はその施設によりて取引をなす得ず(第二十六條の二)と規定して有價證券の市場又は取引所類似施設を禁止し、以て現物市場問題を解決し得たりと潜稱するも、而も發達せる證券市場投資市場は必ず金融資本網を必要とし、換言すれば場外に於ける一種の市場を必要とし、此の制度ありて、取引所の投資市場は活躍するものであるからして、前者を抑壓する現行制度は決して現物市場を發達せしめ、取引所を實物化する所以でもなく、恐らく此等の規定は資本市場の發達を待ちて再び議論を惹起し、改正を餘儀なくせられる可き運命にあるものと考へられるのである。

第十九世紀英國貿易概論

野村兼太郎

第十九世紀に於ける英國の商業状態を考察することはかなり廣範な問題に屬し、且亦容易に解釋を下し得ざる點が多い。こゝには主としてその對外的貿易と内地産業との關係を略述して同世紀間に於ける世界商業史上に占むる英國の地位の變遷を明かにしたいと思ふのである。特に英國が世界に於ける商工國の先驅者として、さらに自由貿易の卒先の實行者として觀察する時、この問題に對して一層多くの興味を感ずる者である。さらにこゝに十九世紀と限定はしてゐるが、その範圍は一八一四年ナポレオンの没落、巴里の媾和より一九一四年歐洲大戰に到る間に限るを便利とする。

今直ちに本論に入るに先立つて少しくその頭初の英國の状態を概観して置く