



「ファイナンシャー」ヲ論ズ

關, 一

(Citation)

經濟學商業學國民經濟雜誌, 4(2):223-245

(Issue Date)

1908-02

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/00051228>



「ファイナンシャール」ヲ論ズ

東京高等商業學校教授

關

「ファイナシング」「ファイナンシリング」又ハ「ファイナンシアール」(Financing, Financing, Financier)ハ、輒近國民經濟上並ニ産業組織上最モ重要ニシテ顯著ナル現象ノ一ナリシユルツエダヴァーニツフ氏ハ英國々民經濟過去一世紀ノ變遷ヲ論ジテ曰ク

Bäcken wir zurück, so emessen wir den weiten Weg, den England in einem Jahrhundert durchwendet hat : gegen Ausgang des

achzehnten Jahrhunderts war der leitendemann der "Landlord" and hinter ihm der breitspurig be-
läbige "Farmer"; um die mitte des neunzehnten Jahrhunderts wares der Fabrikant und hinter ihm zum
Gewerkschafter und Genossenschaftler emporreifende Industrie arbeiter; heute ist es der Finanzier und
hinter ihm die breite Masse der Rentner. (Vergl. Schulze-Gäueritz, Britischer Imperialismus s. 322)

(吾人ハ過去一世紀ニ於ケル英國ノ變遷ヲ通觀スルニ十八世紀末葉ニ於テハ經濟ノ中心點ハ地主並ニ農夫ニシテ十九世紀ノ中葉ニ當リテ工業家並ニ工業労働者之ニ代ハリタル現時ニ於テハ「フアイナンシャ」並ニ其背後ニ在ル「レントナー」ノ勢力國民經濟ヲ左右ス)

ト「フアイナンシャ」ノ問題ノ重要ナルヲ想像スルニ難カラズサレバ米國ノ商科大學中特ニ此問題ニ關スル講筵ヲ開クモノアルニ至レリシカモ本邦ニ於テハ未ダ其研究アリシヲ聞カズ今次ニ其概要ヲ論セント欲ス。

「フアイナンス」ニ對シテハ現今財政ナル邦語ヲ充當スルモノアリト雖モ英語ノ「Finance」ハ財政ヨリモ廣義ナルハ言ヲ俟タズシテ公共團體タルト私人タルトヲ問ハズシテ財務經理ノ意義ヲ有スルモノナリシカモ從來經濟學者ノ研究ヲ值シタル問題ハ公共團體ノ財務經理ニ關スルモノニ限ラレタルヲ以テ Public Finance 則チ財政ノ外經濟學上ノ問題タラザリシナリ然レモ企業的精神ノ發達ト之ニ要スル資本ノ集積トハ私人企業ニ關スル「フアイナンス」ヲシテ公共團體ノ財政ト相並ビテ國民經濟上重要ナル問題タラシムルニ至レリ而シテ「フアイナンシング」又ハ

「ファイナンシヤ」ナル語ハ近時慣用上主トシテ私人企業ニ關スル場合ニ用ヒラレ「ファイナンス」ニ次ノ定義ヲ下スモノアリ。 Finance is that branch of business which has to do with the getting and spending of funds necessary to the equipment and management of enterprise. (Vide F. A. Cleveland. First Lessons in Finance P. 7)

然レモ近年ニ於ケル「ファイナンシア」ハ箇人ノ經營スル商業ニ資本ヲ貸付ケ又其發行スル手形ヲ割引スル資本家又ハ銀行ヲ指スモノニアラズホブソング、

The modern financier may be regarded as the product of the joint-stock company.
(vide Hobson. modern capitalism. Rev. Edit. P 238)

ト云ヘルハヨク真相ヲ穿チタルモノニシテ尙一層直截ニ説明スレバ北米合衆國ノ「トラスト」ノ發達ハ「ファイナンシヤ」ナル一階級ヲ生ゼシメタリト云フモ過言ニアラザルナリ茲ニ於テ余ハ「ファイナンシング」ヲ以テ放資ヲ目的トスル有價證券ニ關係スル資金調達トシ是等有價證券ノ發生ト株式會社ノ心理ヲ研究シ「ファイナンシヤ」ノ任務ヲ論ゼント欲ス。

二

資金調達ガ經濟上最モ重要ナル問題ニシテ資金調達者ガ經濟界ニ最大勢力ヲ有スルハ決シテ新シキ現象ニアラズ中世並ニ近世ノ當初ニ於テフツガー其他ノ獨逸ノ富豪ハ獨逸皇帝又ハ英佛ノ國王ノ資金調達者タリシハ歴史上著名ノ事實タリ又十七世紀末英王ハ佛國トノ戰費ヲ得ンガ爲ニ倫敦商人ヨリ百二十万磅ノ負債ヲ起シタルノ事實ガヤガテ英蘭銀行ノ起原トナリ又ロスチャイルド一家ノ富モ亦各國經費ノ急ニ應ジタルニ依ルモノニシテ本邦ニ於テモ徳川氏時代ノ大阪ノ藏元掛屋等ノ如キハ諸藩ノ財務經理ノ任ニ當リタルモノニシテ其財力ノ大ナリシハ幕府ガ寶曆十一年十二月十六日ヨリ同十二年正月五日ニ賦課セシ金額百六十九萬八千兩則チ現今ノ千四百六十五萬餘圓ヲ御用金トシテ徴收セリト云フヲ以テ推知スヘキナリ(大阪府誌ニ據ル)而シテ現今ニ於テモ國家經費ノ支辨ニ應ズヘキ資金ノ調達ハ決シテ輕視スルヲ得ズ本邦ガ巨額ノ手數料ヲ倫敦銀行家ニ支拂ヒテ外債ノ募集ヲナスガ如キ世人ノ記憶ニ新ナル所ニシテ喋々ヲ要セザルナリ。

然レモ近世營利主義ノ勃興シ資本制企業ノ發達セル結果ハ國家ノ必要以外ニ

巨額ノ資本ノ調達融通ヲ要スルニ至ラシメ財務經理ノ才アルモノハ資本流通ノ方向ヲ指導シ私人企業ニ對スル資金ノ調達ニ依リテ巨額ノ利益ヲ攫取シ經濟界ニ偉大ノ勢力ヲ振フニ至レリ。ピーアポント、モルガンノ如キソノ最モナルモノト云フヘキナリ。故ニ「ファイナンシア」ハ營利主義ノ產物ニシテ企業ノ發展ト重要ナル關係ヲ有スルモノニシテ其機能ハ國民經濟上最モ研究ヲ要スヘキ所ナリ。

斯ノ如ク現今ノ「ファイナンシア」ガ企業上ニ重要ナル任務ヲ有スルニ至リタル原因ハ企業其物ノ本質上ニ存スト。雖ヒ之ニ伴ヒタル直接ノ原因ハ株式會社組織ニ在リト云フモ過言ニアラズ。何トナレバ「ファイナンシア」ハ資本家ニアラズシテ資本ノ調達者トシテ多數ノ資本家ノ放資ノ方向ヲ決定セシムルノ任務ヲ盡スニ過ギズサレバ資本ノ融通ガ最モ自由ナルヲ得ルノ後ニ於テ始メテ「ファイナンシア」ノ活動シ得ヘキ餘地アルモノナレバナリ。換言スレバ資本ノ動化（*Mobilisierung des Kapitals*）ハ資金調達者ノ發達ヲ促ガシタル直接ノ原因ト云フヘキナリ。

思フニ經濟ノ發達幼稚ナリシニ當テハ資本ノ流通ハ種々ノ制限ヲ蒙リ地方的ニシテ箇人的ナルヲ免レズ。金錢貸借ノ場合ニ於テハ貸借者ハ互ニ相識ルヲ要シ

其間ニ存在スル信認ハ信用ノ唯一ノ要件ニシテ債權ノ移轉ノ如キモ容易ニ行ハレザリシナリ、然ルニ經濟上ノ活動歩ヲ進ムルニ從ヒ是等ノ制限ヲ脱スルノ必要ヲ生ジ貸借關係ヲ證券ニ記載シ之ニ流通力ヲ附與スルニ至リ資本流通ノ自由ヲ増加セリ中世ニ於ケル手形ノ發生ハ債權ノ移動ヲ容易ナラシメ資本動化ノ端緒ヲ開キタルモノニシテ爾後資本ノ動化スルニ從ヒ其集中モ容易トナレリ巨額ノ資金ノ需要者ハ賣買流通ノ自由ナル證券ヲ發行シテ資金ノ集積ヲ計ルニ至レリサレバ中世ノ末葉ニ於テ巨額ノ資金ノ需要者タリシ伊太利市府ガ先ヅ此方法ヲ採リ後年株式會社組織ノ先驅タリシハ偶然ニアラザルナリ

中世伊太利ノ都市共和國ニ於テハ其財政上ノ欠乏ヲ補ハンガ爲ニ多數ノ市民又ハ外國人ヨリ負債ヲ起スニ當リ計算ノ便宜ニ原ヅキ之ヲ同一ノ金額ニ分割シ(之ヲ *Loca. loughi. partes*)ト名ヅク債主ノ姓名ヲ帳簿ニ登錄シ各自ノ必要ニ應ジ賣買讓與相續ヲ許シ資金ノ集中ニ便ナラシメタルノミナラズ中世ニ於ケル國債ノ信用充分ナラザリノガ爲ニ元金ノ返済並ニ利子ノ支拂ノ保證トシテ一定ノ歳入ヲ指定シケレバ國債所有者組合 (*Anleihermenten*)ハ租稅徵收受負會社ト變ジ且ツ國債ノ

増加ト共ニ商業上ノ獨占權ヲ得ルニ至リ債主組合ハ純然タル企業會社タルニ至レリジエノアニ於ケルセント、ジョージ、バンク(一四〇六年設立)ノ如キ其最モ著名ナルモノトス。

降テ近世ニ及ビ殖民地貿易ノ有利ナルト之ニ要スル資金ノ巨額ナルトニ依リ資本ノ流通ヲ自由ナラシメ資本ヲ集積シテ巨萬ノ利益ヲ得ンガ爲ニ特殊ニ組織ヲ案出スルニ至レリ和蘭東印度會社ノ設立一六〇二年是ナリ其特色ハ東印度貿易ノ特權ヲ得テ此目的ヲ達センガ爲ニ和蘭臣民ヨリ一般ニ資金ヲ募集シ應募者ハ之ニ對シテ株券ヲ受取リ之ヲ賣買スルヲ得アムステルダム取引所ニ於テハ盛ニ同社ノ株券ヲ賣買スルニ至レリ茲ニ於テ株式會社ノ組織起リ資本ノ集積ヲ要スヘキ事業ハ株券債券ノ發行ニ依リテ遂行セラル、ニ至リ小資本ヲ有スルモノモ箇人的地方的制限ニ束縛セラル、コトナク有利ノ事業ニ投資スルヲ得ヘク從來見ルヲ得ザリシ巨額ノ資本ノ集積トナリ近世ノ産業上ニ一大革命ヲ惹起シタリ。

上述ノ放資ノ目的ニ供スヘキ有價證券ノ發達ハ資本ノ移動ヲ自由ナラシメ箇

人的地方的ナリシ貸借、放資ガ集中的一般的トナリタルノ結果ハ(一)大企業ノ發生ヲ促ガシ(二)資本使用ノ報酬ヲ平均セシムルニ在リテ現今ノ産業組織ニ必要ナル資本制企業ノ發達セルト同時ニ資本ノ利子ハ底廉トナリ平均スルニ至レリ然レモ現今ニ於テモ資本ノ流通ハ決シテ自由ナルヲ得ズシテ種々ノ障害ノ存在ヲ免レズ放資證券ノ發達ト會社組織ノ完美トハ各種企業ニ投ゼラルヘキ資本ノ供給ヲ潤澤ナラシメ且ツ其集積ヲ容易ナラシメタリト雖モ企業經營ノ規模愈々擴張セラレ數百萬、數千萬又ハ數億ノ資本ヲ遠隔セル各地ニ於テ運轉スルヲ要スルニ至レバ投資者ガ事業ノ性質並ニ其收益ノ確否ヲ判定スルノ知識能力ヲ有スル能ハザルハ當然ニシテ資本ノ需用供給者間ニ完全ナル適合ヲ得ル能ハズ資本ノ動化ニ依ル利子ノ低落並ニ平準ノ傾向ハ之ガ爲ニ妨ゲラルハヲ免レズ茲ニ於テ資本流通ノ方向ヲ指導シ利益ヲ收得スル特殊ノ專業者ヲ生ズヘク「ファイナンシア」ハ實ニ此必要ニ依リ起リタルモノナリ

三

「ファイナンシア」ノ本質ト其實際ノ行動トヲ明ニセント欲セバ株式會社組織

ノ真相ヲ識ルヲ要ス抑々株式會社ハ資本ノ集積ヲ容易ナラシムル爲ニ發生セル組織ニシテ其株主ハ法律上悉ク企業家タルガ如シト雖モ事實ニ於テハ然ラズクニースノ云ヘル如ク株主ノ大多數ハ會社ニ對シテ債權ヲ有スル者ト異ラズ(Vogel, Kries, Gold und Kredit II, 199)シテ事業其物ノ性質ヲ了解スル能ハズ資本運用ノ當否ヲ判定スル能ハズタゞ一定ノ配當則チ放資ニ對スル利子ヲ得ントスルニ過ズシテ株主ノ權利トシテ規定セラル、モノモ殆ンド實際ニ之ヲ行使スルコト稀ナルノミナラズ若シ各株主ガ任意ニ之ヲ行使セントスル時ハ株式會社ノ事業ハ多ク失敗ニ歸スルヲ免レズシテ株式會社ノ紛擾ハ殆ンド全ク茲ニ起因スルモノト云フヘシサレバ大多數ノ株主ハ會社ノ發起人又ハ事業ノ經營者ヲ信認シテ株主トナリタルニ過ギズシテ此信認ガ何等カノ原因ニ依リテ減退センカ會社ノ組織ハ崩壞ヲ免ガレザルヘキナリ故ニ株式會社ハ外觀上民主政治ニシテ株主ハ平等ノ權利ヲ有スルガ如キモ其實相ニ於テハ寡頭政治少數專制ニシテ株主ハ資本ヲ供給スルニ止マリ事業ノ經營ニ關與スルヲ得ズ株式會社ト合資會社トハ法律上著シキ相違アルモ經濟上ヨリ觀察スルニ株式會社ノ事業經營者ト多數株主ノ關係ハ合資

會社ノ無限責任社員ト有限責任社員トノ關係トニ異ナラザルナリ故ニ株式會社ハ少數ノ事業家ヲ中心トシ多數ノ資本家株主ヲ集合スル組織ニシテ後者ハ前者ヲ信認シ前者ハ種々ノ手段ヲ以テ後者ノ信認ヲ維持スルニ依リテ繼續スヘキ組織ナリ。

株式會社ハ皮相ノ觀察ヲナスモノガ信ズル如ク平等ナル權利ヲ有スル多數企業家ノ團體ニアラズ企業ニ必要ナル資本ヲ集積スルニ必要ナル組織ナリ其眞髓ハ人ニアラズシテ資本ノ集中力ニ在リ伊太利市府ニ於ケル國債所有者組合ノ發達變遷ヲ熟考セバ其消息ヲ解スルニ於テ思半バニ過グルモノアラン然レモ翻テ思フニ資本ノ集積ニ必要ナルハ資本家ノ事業家ニ對スル信認ニ在リ多數ノ資本家ハ事業經營ノ技能ト時トヲ有セズマタ變轉極リナキ企業界ノ實相ニ通ゼズタ人ニ對スル信認又ハ事業ニ對スル世評ニ依リテ放資ノ方向ヲ決定スルモノナリ故ニ此信認ヲ誤ランカ巨額ノ資本ハ全ク滅失シ箇人ノ財產ヲ蕩盡スルノミナラズ國民ノ富ヲ減少スルモノナリサレバ株式會社ノ成立並ニ繼續上最モ緊要ナル問題ハ事業家又ハ發起人ガ如何ニシテ資本主則チ多數株主ノ信認ヲ得テ事業

ニ要スヘキ資本ヲ得ヘキカニ在リ往時ノ株式會社ガ國王ノ特許ヲ得テ資本集中ノ目的ヲ達シタルハ如上ノ理由ニ依ルモノナリラートゲン株式會社ノ發達ヲ説ヒテ曰ク。

Sind es in England und Holland einflussreiche Personen, welche diese Kompagnien ins Leben rufen, so gehen in den anderen Ländern, welche das holländische muster befolgen wollen, die Gründungen vielfach direkt von staate aus, der könig. beteiligt sich bei Anbringung des Kapitals,

(wörterbuch I. Volksw. Bd I 2 te Aufl. s.51)

ト則チ株式會社ノ存立上事業ノ基礎如何ヨリモ政府ノ保證又ハ帝室御用株タルコトガ多數株主ノ信認ヲ繫クニ於テ有効ノ手段タルヲ見ルヘキナリ然レモ經濟上ノ自由制度行ハル、ニ及ビ特許又ハ主權者ノ援助ノ如キハ例外ノ場合ニシテ一般ノ企業ニ於テハ是等ノ手段ニ依賴スルヲ得ズ事業家ハ「ファイナンシア」ニ依賴シテ此目的ヲ達セントスルニ至ルモノナリ茲ニ於テ企業ノ成立ニ必要ナルモノハ從來ノ經濟學者ノ説ク所ニ依レバ資本主ト企業家トニ過ギザリシガ今ヤ更ニ發起人又ハ「ファイナンシア」ヲ加ヘテ三又ハ四トナサバルヘカラザルニ至レリ今少シク三者ノ關係ヲ説カン。

今假リニ有利ナル一箇人ノ經營スル事業アリテ其規模ヲ擴張センガ爲ニ資本

ヲ製シ之ヲ株式組織トナサントスルモ企業者ハ直ニ公衆ヨリ資本ヲ募集スル能ハザルニ當リテハ財界ニ名聲アルモノヲ説ヒテ發起人タラシメ株式會社ヲ組織スルカ又ハ銀行家ヲ通ジテ株券ヲ發行スルノ方法ヲ採ラザルヘカラズ此場合ニ發起人又ハ銀行家ノ名聲ハ多數ノ放資者ヲ信認セシムルニ足ルトセバ事業ノ規模ハ擴張セラレ利益ノ増加ヲ見ルヲ得ヘク小資本ヲ擁スル多數ノ放資者ハ産業組織ノ複雑ナルニ從ヒ「ファイナンシア」ヲ通ジテ始メテ資本ノ用途ヲ發見スルヲ得ヘキモノトス故ニ是等ノ資本家ハ資本ノ使用ヲ賣却スルモノニシテ企業家ハ資本ノ使用ノ購買者ニシテ發起人又ハ「ファイナンシア」ハ資本ノ使用ノ供給者ヨリ一定ノ價格ヲ以テ之ヲ企業家ニ轉賣シテ利益ヲ得ルモノナリ而シテ其利益ハ國債募集ノ場合ニ於ケル如ク「シンデケート」又ハ「コルソルチウム」ヲ組織シ手數料ノ形態ヲ探ルコトアリ株券賣買ノ利益タルコトアリ又發起人ノ權利株發賣ノ利得トシテ表ハル、コトアルモノニシテ新事業ノ發起又ハ舊事業ノ擴張ノ利益ノ大部分ハ此方法ニ依リ發起人又ハ「ファイナンシア」ノ掌裡ニ歸シ富ノ集中ヲ助成スルモノト云フヘキナリ。

註、上ノ理由ニヨリ余ハ株式會社ノ株主ノ多數ヲ以テ企業ヲ計畫シ指揮スル企業家ニアラズシテ純然タル資本主トナスモノナ
リホアソン氏ノ Capitalist Proletariat (Hobson, op.cit. p. 212) ナル語ヨリ其真相ヲ穿ツモノナリ、

余ハ現今ノ株式會社ノ重役中ニハ純然タル企業家ノ任務ヲ盡スモノアリ「フアイナンシヤ」ノ任務ヲ盡スモノアリト認ム
近時ニ於テ世人ノ攻擊スル會社重役兼任ハ前者ニ對シテハ尙弊風トシテ速ニ除去ヲ要スベキモ後者ニ對シテハ必ズシモ世
人ノ攻擊スル如キ弊害アルモノニアラズ現今各會社ノ存續上財界ノ名望家ケ數會社ノ重役ヲ兼任スルハ株式會社萬物ノ性質上
必要欠クベカラザル制度ニシテ本邦現時ノ狀況ニ照シテ決シテ弊害ヲ生ズルモノニアラズ漫ニ會社重役ノ兼任ヲ廢止セントス
ルガ如キハ玉石ヲ混淆シ事物ノ真相ニ通セザルモノト云フベキナリ、

斯ノ如ク發起人又ハ「フアイナンシヤ」ト事業家トノ分化ハ企業發達ノ必要ニ
基ヅキタルモノニシテ「フアイナンシヤ」ハ企業家ノ爲ニ有用ナル資本ヲ集中シ
放資者ノ爲ニ資本ノ用途ヲ發見シ社會ノ富源ヲ開發スルモノナリミードノ會社
發起人ニ關シテ説ク所簡明要ヲ得タリ、

He acts middleman or intermediary between the man with money to invest in securities and the man with
undeveloped property to sell for money. In the present scheme of production, the resource and the money
are users apart. Let them brought together, and the wealth is the result... (meade, "Trust Finance" p. 62)

上述アル所ニ依リ企業ト資本トノ聯合ヲ圖ルハ發起人又ハ「フアイナンシヤ」ノ
ノ任務ニシテ其利益ハ此任務ニ對スル報酬ナルコト明ナリ然レモ現今發起人又
ハ「フアイナンシヤ」ノ得ル所ノ莫大ナル利益ハ果シテ此任務ニ對スル至當ノ報
酬ナリヤ是レ吾人ガ次ニ評論セント欲スル所ナリ、

四

「ファイナンシア」ノ近世産業上ニ於ケル効績ハ決シテ沒スベカラズト雖モ其得ル所ノ利益モ亦頗ル巨額ニ上リ國民經濟上ニ於ケル分配ノ均衡ヲ破ラントスルニ至リ功罪相償ハザルノ感ナキヲ得ザルモノアリ。

蓋シ「ファイナンシア」ノ社會的機能ハ企業家ト資本家トノ聯合ヲ計ルニ在リト雖モ個人ノ立脚點ヨリ觀スレバ兩者ノ間ニ存スル資本使用ノ價值ノ差ヲ利セントスル衝動ハ「ファイナンシア」ヲ發生セシメタル原因ナリ故ニ其利益ハ企業家ト資本主トノ聯絡完全ナルニ從ヒテ減ズベク兩者ノ事情疎通セザルニ從ヒテ増加スベキヲ以テ「ファイナンシア」ハ兩者ノ間隔ヲ大ナラシメ私利ヲ營ムノ弊アルヲ免レズ而シテ現今ノ企業資本算定ノ方法ハ此弊ヲ助長スルノ傾向アルヲ免レザルナリ今左ニ之ヲ論ゼン

一言ヲ以テ蔽ヘバ現今ノ經濟組織ノ特色ハ人生ノ凡テヲ一指數ニ換算シテ價值ヲ評定スルニ在リ物質的ノ慾望モ精神的ノ慾望モ過去モ現在モ未來モ貨幣ヲ以テ秤量セラル、ニ在リ故ニ企業ノ資本ヲ決定セントスルニ當リテハ將來ノ收益能力(Earning Capacity)ヲ推算ス之ヲ現在ノ資本化(Capitalise)シ終ニ株式會社ニ於テハ

資本額ヲ一定額ニ等分シ證券面ノ數字トナシ貨幣ト引換ユルモノトス然リ而シテ如何ニシテ精確ニ人生ノ凡テヲ貨幣ニ依リテ秤量シ得ベキヤマタ如何ニシテ將來ノ收益ヲ誤リナク現在ノ資本ニ換算シ得ベキヤト云フニ至テハ何人モ之ニ明瞭ナル答辨ヲ與フル能ハズト雖モ此問題ハ學術上ノ問題ニ非ズシテ吾人ノ日常生活上ニ於テ直ニ解決ヲ要スル問題ナリ茲ニ於テ株式會社ノ發起ニ當リテハ一般ノ資本家ハ財界ニ名望アリ財務ノ經理ニ堪能ナルモノノ將來ノ收益力ニ關スル判定ヲ信認シテ放資スルニ至ルサレバ發起人又ハ「ファイナンシア」ガ此信認ニ背クコトナク放資者ニ對シテ正確ナル指導者タルヲ得バ企業發達ヲ促ガスヲ得ベキモ往々ニシテ此信認ヲ濫用シテ私利ヲ營ムコトナキヲ免ガレザルナリ

今株式會社發起ノ際ニ行ハル、企業資本算定ノ方法ニ基ヅキテ之ヲ示サンニ現今ニ於テハ一般ニ有形財產(Tangible Assets)例ヘバ土地、建物、機械等ハ其生産費ヲ標準トシ無形財產(Intangible Assets)例得意先、專賣權、商標等ハ收益力ヲ標準トスルヲ常トス蓋シ純理上ヨリ論ズレバ企業資本ハ收益ヲ標準トシテ算出スベキモノナレモ收益ノ算定ハ不確實ニシテ違算ヲ免カレザルヲ以テ比較的違算少キ生産費

ヲ標準トスルモノナリ米國ニ於ケル株式會社ノ組織ハ最モヨク上述ノ理ヲ示スモノニシテ其優先株ハ工場機械等確實ナル財産ヲ代表シ普通株ハ收益ノ増加ヲ資本ニ換算セル金額ヲ代表スルモノナリサレバ會社發起ノ際ニ於テ發起人又ハファイナンシアノ利益ヲ生ズベキモノハ普通株ノ發行ニシテ一般ノ資本家ニ普通株ヲ高直ニ賣却シ巨額ノ利益ヲ收ムルヲ常トス殊ニ「トラスト」ノ如ク市場ノ支配權ヲ目的トシ利益ノ算定ノ困難ナル場合ニ於テハ發起人又ハ「ファイナンシア」ノ技術ニ待ツベキモノ多クシテ一般ノ資本家ハ發起人又ハ「ファイナンシア」ヲ信認シテ株券ヲ買入ルベク「トラスト」ハ之ニ依リテ成立スルモノナリ然レモ是等ノ發起人又ハ「ファイナンシア」ハ自己ノ利益ヲ増加センガ爲ニ放資者ニ企業ノ真相ヲ報告スルヲ喜バズシテ勉メテ將來ニ關スル不利ノ事實ヲ隱蔽シ不當ナル高價ヲ以テ株券ヲ賣却シ一般ノ放資者ニ損失ヲ蒙ラシムルニ至ルモノニシテ事業勃興ノ際ニ於テ吾人ノ屢經驗セル事實ナリ而シテ其最著シキハ「トラスト」發起ノ場合ナリトス。

今次ニ「ミード」氏ノ著書ニ依リテ其要點ヲ述ベン。

「トラスト」ノ發起人ハ企業ノ聯合ニ依リテ競争ノ不利ヲ除キ收益ヲ増加シ得ベキヲ發見スル時ハ先ヅ各工場ノ從來ノ收益ヲ計算シ且ツ「トラスト」ニ依リテ此利益ヲ如何ナル程度迄増加シ得ヘキヤヲ推算シ各工場所有者ト契約ヲ取結ビ新會社成立後工場機械等一定ノ時日迄ニ一定ノ價格ヲ以テ新會社ニ賣却スルノ豫約 (Option) ヲナサシムルモノトス而シテ此場合ニ發起人ガ其代金ヲ現金ニテ支拂フ者トセバ發起人ハ新會社ノ株式引受人 (underwriter) ヲ定メ代金ノ支拂ニ要スル金圓ヲ借入レザルベカラズシテ此引受人ハ低廉ナル代價ヲ以テ株式ヲ引受ケ他日之ヲ公衆ニ轉賣シ其差額ヲ利スルモノナレバ其額丈ハ發起人ノ利益ヲ減少スルモノナリ今一例ヲ擧ゲンニ茲ニ從來年々二百五十萬弗ノ利益アルニ過ギザリシ多數ノ企業ヲ聯合シテ「トラスト」ヲ構成シ年々五百萬弗ノ利益ヲ得ヘキ見込アル時ハ之ヲ一割ノ利率ヲ以テ換算シ「トラスト」ノ資本ハ五千萬弗トナルヘシ而シテ發起人ハ二千五百萬弗ニテ買入レタル從來ノ企業ヲ新會社ニ讓渡シ之ニ運轉資本五百萬弗ヲ加ヘテ新會社ヲ創立シ五千萬弗ノ株券ヲ受取ルヲ得ベシサレバ

發起人ノ利益ハ新會社株券二千弗ナルガ如シト雖モ其工場買收竝ニ運轉資本トシテ必要ナル三千萬弗ノ現金ヲ得ンガ爲ニ銀行又ハ其「シンヂケート」ニ新會社株券四千萬弗ヲ引受ケシメタリトセバ發起人ノ利益ハ新會社株券一千萬弗トナルモノトス

然レモ斯ノ如ク現金ヲ以テ從來ノ企業ヲ買收スルハ稀有ノ例ニシテ概テ優先株ヲ以テ代金ノ大部分ヲ支拂フモノトス此方法ハ新會社ニ於テ從來ノ企業家ノ經驗竝ニ技能ヲ要スルコト少ナカラザルト株券ノ發行高ヲ減少シ株券價格ヲ維持シ引受人ニ支拂フベキ利益ヲ減少スルノ必要トニ依リ廣ク行ハル、所ナリ然レモ此場合ニハ從來ノ工場所有者ハ平價ヲ以テ優先株ヲ受取ラザルノミナラズ現金ヲ以テ一部分ノ支拂ヲ要求スヘシ故ニ發起人ハ此支拂ニ宛ツヘキ現金ト運轉資本ニ宛ツヘキ現金ヲ得ンガ爲ニ銀行又タハ「シンヂケート」ニ新會社株券ノ引受ヲナサシメザルベカラズサレバ前例ヲ以テ之ヲ示セバ五千萬弗ノ「トラスト」ニ於テ優先株二千五百萬弗普通株二千五百萬弗ヲ發行スルモノトシ工場ノ買收代金トシテ優先株二千五百萬弗現金五百萬弗ヲ要シ運轉資本トシテ五百萬弗ヲ要

スルトセバ發起人ハ此現金一千万弗ヲ得ンガ爲ニ二千万弗ノ普通株ヲ引受ケシメ其殘額五百万弗ノ普通株ヲ收益トスルモノナリ而シテ此場合ニ引受人タル銀行又ハ「シンヂケート」ハナルベク速ニ發起人ニ貸出シタル千万弗ヲ回收センガ爲ニ二千万弗ノ株券ヲ市場ニ賣却スルヲ要ス何トナレバ上述ノ引受人ハ自己ノ資本ヲ放資セントスルモノニアラズ單ニ發起人ニ資金ヲ調達スルノ職務ヲ盡スニ過ギズシテ自ラ「トラスト」ノ株券ヲ所有シ利益ヲ得ントスルモノニアラズ之ヲ公衆ニ轉賣シ差益ヲ收メントスルモノナリ「ミード」曰ク。

In short, the underwriter asks the public to buy stocks for investment which he would not buy himself. Only in this way, to 'repal', can woney be raised for new and risky projects. (Meade, op. cit. P.129)

ト故ニ「ファイナンシア」ガ上述ノ株券ヲ賣却セントスルニ當リテハ先ヅ世人ノ注目ヲ惹クヘキ目論見書ヲ發表シ新聞紙其他ノアラユル手段ヲ以テ將來ノ配當ノ巨額ナルベキヲ知ラシメ現在ノ賣價ノ低廉ナルヲ説キテ投機心ヲ挑發シ迅速ニ資本ノ回收ヲ勉ムヘキハ當然ニシテ是等ノ株券ノ賣却ノ行ハル、場合ハ概テ

好景氣ノ際ナルヲ以テ「ファイナンシア」ハ高直ヲ以テ引受株ヲ賣却シ將來ノ市場ノ變動ヲ株券ノ買主ニ負擔セシメ莫大ナル利益ヲ收メ得ヘキナリ故ニ「ファイナンシア」ノ利益ノ多少ハ株券賣却ノ技術ニ依ルモノナレバタトヘ故意ニ出ヅルコトナキモ不知不識ノ間事業ノ價值ヲ誇張シ買主ニ損失ヲ負ハシムルニ至ルモノニシテ之ガ爲ニ資本ヲ無謀ナル事業ニ向ハシメ國民經濟上不利益ヲ醸スノミナラズ發起人並ニ「ファイナンシア」ハ之ニ依リ富ヲ集積シ財ノ分配ニ關シテモ國民經濟上危險ナル現象ヲ發生セシムルニ至ルモノナリ。

註、上述ノ方法ニ依ル「トラスト」發起者並ニ「ファイナンシア」ノ利益ノ巨額ナルハ數年前ニ於テ米國ニ「トラスト」ノ物與ヲ促ガシタル原因ナリ *Moody, the truth about the trusts* 中ニ列擧セル事實ハ之ヲ證スルニ足ルモノ多シ

本邦ニ於ケル商法ノ規定ニ依レバ株式ノ全額拂込ヲ要スルヲ以テ上述ノ方法ヲ行フ能ハズト雖モ發起人、銀行家ト一般投資者トノ關係ニ於テハ何等ノ差異アルヲ見ズ權利株ノ賣買ハ發起人が事業ノ價值ニ應ジタル高直ヲ一般投資者ニ支拂ハシムル方法ナリ、

要之現時ノ企業組織上發起人又ハ「ファイナンシア」ノ存立ハ資本ノ集中ヲ促ガシ有利ナル企業ニ資本ヲ移動センガタメニ欠クヘカラザル所ナリト雖モ是等職業者ノ利益ハ國民經濟全般ノ利益ト背反スルコトアルヲ免レズ市場ノ景氣ヲ利

用シ正直ナル放資家ニ損失ヲ轉稼シ巨萬ノ富ヲ集ムルノ弊少ナカラザルハ否定シ難キ所ナリトス。

五

然レモ「フアイナンシア」ノ利益ヲ得ルノ手段ハ會社發起ノ場合ニ於ケル一時的ノモノノミニアラズシテ永久ニ獨占的ノ利益ヲ得ヘキ事業ノ管理權ヲ掌中ニ收ムルコト少ナカラズ「モルガン」「ロツクフェラー」等ノ如キハ投機市場ノ氣配ヲ利用シテ利益ヲ收ムルノミナラズ天然ノ富源ヲ支配シ保護稅ノ恩惠ヲ獨占スヘキ事業ヲ計畫シ其管理權ヲ掌中ニ收メテ事業ヨリ生ズヘキ利益ノ大部分ヲ占有スルヲ常トシタトヒ是等ノ事業會社ノ株券ヲ賣放ツコトアルモンハ自己ノ管理權ニ障害トナラザル範圍内ニ於テスルモノニシテ事業ノ内情ニ通ズルヲ以テ容易ニ株式市場ヲ上下スルヲ得ヘク一般放資者ヲ犠牲トシテ賣買ノ差額ヲ利スルヲ得ベシサレバ是等ノ「フアイナンシア」ハ一方ニ於テ事業ノ管理權ヲ握リテ其ノ利益ノ大部分ヲ收ムルト同時ニ他方ニ於テ株式市場ニ於ケル「マニピュレーシヨン」ニ依リ暴利ヲ貪ルコトナキニアラズ例ヘバ英國南弗殖民地ニ關係アル鑛山

會社ノ場合ニ於テ同地方ノ金剛石並ニ金ノ採收上最モ利益アル「ドベール」會社並ニ「ランド」地方ノ有利ナル金鑛株ノ如キハ普通資本家ノ購入ヲ許サズシテ二三ノ「フアイナンシア」ノ所有ニ屬シ是等ノ「フアイナンシア」ハ是等ノ會社ヨリ利益ヲ得ルノ傍ラ自己ノ地位ヲ利用シテ他ノ收益確實ナラザル鑛山探掘ノ計畫ヲナシ數多ノ會社ヲ發起スルノミナラズ其株券ノ「マニピュレ」シヨンニ依リテ公衆ノ資金ヲ吸收シテ利益ヲ得ルガ如キ其顯著ナル實例トス。

斯ノ如ク「フアイナンシア」ガ資金調達ニ依リテ生ズル一時的ノ利益ヲ以テ満足スルコトナク永久ニ有利ナル獨占的事業ノ管理權ヲ掌握スルニ至レバ其莫大ナル利益ハ愈々確實トナリ普通放資者ノ利益ハ最少限ニ縮少セラレ企業上ノ利益ノ大部分モ其掌中ニ流入シ一國ニ於ケル富ノ分配ハ愈々平均ヲ失シ產業界ハ富豪ノ寡頭政治タラントシ資本ヲ均分シ多數小資本家ヲシテ大企業ノ出資者タルヲ得セシメタル株式會社ノ組織ハ終ニ少數ノ「フアイナンシア」ヲシテ多數小資本家ヲ操縱セシムルノ手段トナリ現時ノ經濟組織上ニ於ケル最大危險ヲ惹起スニ至レリ人若シ米國產業界ノ現狀ニ想ヒ到レバ悚然トシテソノ前途ノ危險ヲ

感ゼザルヲ得ズ。ロックフェラーロージャースヘーベマイヤーガ石油、銅、砂糖ト
ラストノ管理者トシテ、ハリマン、グールド、ヴァンダービルト、ガ鐵道王トシテ銀行
業保險業ヲ兼テモルガンガ銀行家トシテ汽船、鐵道、其他ノ「ト」ラスト「ヲ」管理スルニ
至リ米國々民經濟ハ是等數人ノ寡頭政治トナリ國家ノ力モ之ヲ左右スル能ハズ
小資本家ハ鼻息ヲ窺ヒテ低利ニ甘ンジ消費者勞働者モ亦其勢力ノ抑壓ヲ脱スル
能ハズルーズヴェルトノ果斷勇往ヲ以テスルモ尙能ク此大勢ヲ挽回ズルヲ得ル
ヤ否ヤ疑ナキヲ得ザルナリ

註 Moody, "The truth about the 'Trusts'" 中ニ揭タル The Rockefeller-Morgan "Family tree"

ナル圖ヲ參照スヘシ

要之「ファイナンシヤ」ハ大企業ノ發達欠クヘカラザル所ナリト雖凡其得ル所
ノ利益ノ巨額ナルノ「ミ」ナラズ産業ノ支配權ヲ掌握スルニ及ビテハ社會ガ企業ノ
發達ニ對シテ高價ナル報酬ヲ支拂ヒタルモノト云ハザルヘカラズ而シテ現今經
濟組織上ノ危機ハ「ファイナンシヤ」ノ手ニ集積セル富ト其産業ノ支配權ニ存ス
ト云フモ過言ニアラザルナリ。