



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	アメリカ企業金融史考(4): 両大戦間の大企業企融
Author(s)	鎌田, 正三
Citation	北海道大學 經濟學研究, 29(3), 1-49
Issue Date	1979-08
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31461
Type	departmental bulletin paper
File Information	29(3)_P1-49.pdf



アメリカ企業金融史考 (4)

——両大戦間の大企業金融——

鎌 田 正 三

第1章 ゼネラル・モーターズ会社

1 前 史

自動車はアメリカで発明されたものではないが、アメリカで最も発展した新興産業であった。この自動車工業の歴史を市場を中心として区分すると、つぎの三つに分けられる。第1期は1908年以前の高価な自動車だけに限定された高級車市場の時代、第2期は1908年から1920年代中ごろまでのフォードによってリードされた低廉な大衆車市場が優位を占めた時代、第3期はそれ以降で絶えず品質・デザインの向上を目指すいわゆる高級大衆車市場の時代である。ゼネラル・モーターズ社はこのなかの第3期以降にトップの座を確保しつつづけている企業である。本稿はゼネラル・モーターズ社の企業金融にスポットを当て、同社が以上のそれぞれの時代にどのように対応していたかを対象とする。

初期におけるアメリカの自動車工業の資本の調達、一時代前の鉄道事業の場合とは根本的に異なった性質のものであった。自動車工業の場合には、部品・付属品その他の必要資材は掛買いが可能であったし、製品は需要があったので直ちに現金で販売することができた。それゆえごく少額の資本で事業を開始することができた。売上代金はそのまま運転資本に回すこともできたし、利潤は工場や設備の拡張に投資できた。創業にあたっての設備は簡単で、そのための投資は少額であったので、初期のころの自動車事業は、初期の鉄道建設事業のように、金融市場に資金源を求める必要はほとんどなかった。

ゼネラル・モーターズ社 General Motors Company (以下 GM という) の前身であるビュイック社 Buick Motor Company の社長であったデュラント William C. Durant は、自動車の需要が増大することを確信していた。そこで自動車業界のなかで、かなりなシェアを占めるためには、当時存在した既存の多くの製造、組立、配給関係の諸会社を企業集中したほうが得策と判断した。この目的を達成するため、ヘンリー・フォード Henry Ford のように製造上の技術を重視して、一つ一つの工場を積み重ねてゆくやり方よりは、むしろ既存企業の集中とそれに必要な財務政策に重点をおく経営政策をとった。その結果、20世紀のはじめのアメリカ自動車工業において、フォードが大量生産方式による標準化と低価格車をとおして、自己金融一筋の道を進んだのに対し、デュラントのほうは多車種の既存自動車製造諸会社とそれに部品・付属品などを供給する製造諸会社の企業集中を目指す企業財務を展開してゆくことになったのである。

19世紀末に馬車車両製造業を創始したデュラントは、1904年秋にミシガン州フリントで破産にひんしていたビュイック自動車会社を買収し、はじめて自動車工業にのり出した。そしてこの会社を4年も経たないうちに、当時としてはアメリカ最大の自動車会社にまで発展させた。しかしこのころのかれはまだ企業集中を考えていたわけではなく、自動車の設計を変えて組立工場をフリントやその近郊のジャクソンに建設したり、全国的な販売機構をつくり上げるなどしていたのであったが、それによって1904年に総生産台数28台にすぎなかった会社を、1908年には売上台数8,847台にまで引き上げるのに成功した。なお同年のフォード社は生産台数6,181台で第2位であった。¹⁾

このころのデュラントは遠からずアメリカ自動車工業全体の総売上台数が50万台に達することを予測し、そのなかでビュイックの占めるシェアの目標を10%においた。この目標達成のために、当時存在した他の優秀メーカーをビュイックに合併しようという計画を立てた。そして手はじめにフォード、ウィリス＝オーバーランド Willis-Overland その他に対する合併工作をはじ

めたが、これらの交渉はいずれも失敗した。しかし1908年秋までに、デュラントはビュイックを母体にして、オールズモビル Oldsmobile、キャデラック Cadillac などと統合して、ここに General Motors Company が誕生することとなった。そしてこの GM が親会社となって合併作業は急速に進展することとなり、傘下に自動車製造会社 10 社、トラック製造会社 3 社、その他部品と付属品製造会社 10 社を擁することとなった。この統合組織の重要な構成要素の一つとなったものは、各自動車製造会社が有していた全国にまたがる販売網であった。すなわち GM はビュイックを中心として、オールズモビル、オークランド、キャデラックなどのほか、カナダのマクローリン自動車会社 McLaughlin Motor Car Company とそれらの有する販売網を併合した。またデュラントがその他の買収の対象としたものは、新設の GM にとって必要と思われるボデー、エンジン、トランスミッション、ランプ、リム、ステアリング部品、その他の部品製造会社であり、販売機構を有しない会社を買収する場合には、工場設備が特許を買うためであった。²⁾

以上のように、デュラントの GM 設立とそれにつづく合併のやり方は、変化に富んだ車種系列への志向と、平均してかなり好結果がえられるように自動車の技術分野における将来の可能性を広くカバーするように計算されたとみられる重点分散の傾向と、部品や付属品の自給を目指した統合を意図したもののようであった。ただこれらのなかで実際に収益があったのは、ビュイックとキャデラックのみであり、大部分は経験の浅い小企業であった。これらの諸会社の吸収により、授權資本は1909年9月15日に、6,000万ドル(普通株4,000万ドル、優先株2,000万ドル)に増資された。³⁾

しかしながら、デュラントがこれらの会社を買収するにあたって現金はほとんど必要としなかった。というのは合併のさいに現金を用いず、持株会社形式による株式の交換を行ったからである。フォードやその他数社の合併交渉にデュラントが失敗したのも、これらの会社がその株式との交換に現金を要求したからであった。なおフォード社をふくんでデュラントが当時合併しようとした自動車製造諸会社の総生産能力は、1908年当時全国自動車生産

高の約 $\frac{1}{8}$ を少し上回った程度であつた。⁴⁾

ところで、この企業集中による拡張政策の遂行にあたって、デュラントの念頭には自動車の需要は増加はあっても、一時的にもせよ減退ということは存在しなかったもようで、そのため運転資本の確保や、合併ののちの財務力の充実という面の努力を怠り、自動車の売上代金のみを資材の購入代金や賃金の支払に充てるという従来の安易な方式の繰返しを重ねていた。はじめのうちは、企業の拡張につれて売上高もますます上昇したので問題はなかった。新発足後の2年間は、売上高のほとんどはまだビュイックのみに依存していたとはいえ、第1年目の2,900万ドルに対し、第2年目は約2倍の4,900万ドルに達した。ところがその翌年第3年目の1910年にいたって景気が退潮を示すと、売上高は予想以上の減退をきたし、デュラントは急に資材購入代金の支払や従業員賃金の支払にも窮することになった。かれは急場をしのぐために、やむをえずボストンのリー・ヒギンソン商会 Lee Higginson & Company, ニューヨークのセリグマン商会 J & W. Seligman & Company, セントラル信託会社 Central Trust Company などをふくむ、銀行グループから合計1,275万ドルを借入れた。この借款のためにかれは GM の支配を銀行に与える5年間の議決権信託協定に署名しなければならない破目となつた。⁵⁾

将来に備えての拡張より現在の利潤のほうに関心の深い銀行家たちは、企業内部の能率化とか組織の問題のほうに注意をはらった。そこでリー・ヒギンソン商会の上級パートナーであったストロウ James J. Storrow が財務委員長に任命され、ストロウはまたビュイックの責任者であったナッシュ Charles W. Nash を社長に任命し、ナッシュの後任にはアメリカ機関車会社 American Locomotive Company から引きぬいた技術者クライスラー Walter P. Chrysler を就任させた。ストロウ、ナッシュ、クライスラーの3人は生産の合理化について多くのものをヘンリー・フォードから学び、さらに生産コスト、製造過程の組織的な改造方法などを考究した。

GM を銀行家たちに明け渡したデュラントは、小自動車会社 シボレー

Chevrolet をその手中におさめ、これを育成して大自動車会社に発展させていった。そのうえかれはピエール・デュポン Pierres. S. Du Pont やその緊密な関係にあったラスコブ John J. Raskob にも個人的に投資させた。シボレーの利潤とデュポンの援助により、デュラントは秘密裡に GM 株の買い戻しをはじめた。議決権信託協定が 1915 年に期限満了となったとき、デュラントは再び GM の支配の座に復帰した。

デュラントは復帰するや、まず 1916 年 10 月 General Motors Corporation of Delaware を設立し、資本金を旧会社の 6,000 万ドルから新会社の 1 億ドルに増加し、従来子会社であったビュイック、キャデラック、オークランドなどの独立の各自動車会社を事業部 division として新会社に組み入れ、GM は事業会社となった。1917 年 8 月に新会社と事業部は正式に一体化し、1918 年にはさらにシボレー社も GM の一事業部に編入された。そしてさらに従来の合併による拡張戦略に着手した。すなわち設備投資による内部拡張よりも、企業集中方式によって垂直結合化を行う方向に動きだした。1916 年に GM はローラベアリング、リム、ラジエーター、ホーン、スターティング・イグニッション、照明システムのメーカーを吸収（従来どおり大部分は株式交換）した。デュラントはこれらの買収した諸会社を一つに結合して、ユナイテッド・モーターズ社 United Motors Company を創設し、その構成諸会社中の一社長であったスローン Alfred P. Sloan をその社長に登用した。

第 1 次大戦に合衆国が参戦したために、デュラントの計画は一時中断された。しかし、その間に戦時の乗用車生産削減をカバーするため、トラクター製造会社を買収したり、冷蔵庫会社を買収したりした。1918 年 11 月に終戦が訪れた。このときデュラントは野心的な大拡張計画の開始を準備していた。自動車に対する大需要時代はまさに到来しようとしていた。そしてそれに必要な資金は容易に利用できる状態にあった。デュポン関係者たちの個人的投資のほかに、化学工業会社デュポン社 Du Pont de Nemours Company は、1918 年に戦時中の火薬の販売によってえた利潤で GM 株 4,260 万ドル

を購入していた。この投資の結果デュポン社の経営陣は GM の財務問題に関与し、これを監視することとなったが、経営問題についてはデュラントの自由に委せることに同意した。ラスコブはデュポン社の財務担当取締役であったが、これを辞任して GM の財務に専念することになった。ラスコブもいち早く自動車工業の将来性に着目した。⁶⁾ GM の初期の生産台数、売上高、利潤の推移については表 1 参照。

表 1 GM の生産台数、売上高、利潤

年 度	生 産 台 数	純 売 上 高	純 利 潤
1909	32,311 ^台	29,029,875 ^{ドル}	9,114,498 ^{ドル}
1910	39,300	49,430,179	10,225,367
1911	35,752	42,733,303	3,316,251
1912	49,696	64,744,496	3,896,293
1913	57,270	85,603,920	7,459,471
1914	61,584	85,373,303	7,249,734
1915	102,388	94,424,841	14,457,803
1916	146,185	156,900,296	28,789,560
1917	203,119	268,973,240	39,075,398
1918	205,326	269,796,829	14,825,530
1919	391,738	509,676,694	60,005,484

Laurence H. Seltzer, A Financial History of the American Automobile Industry, 1928, p. 230, 生産台数は Alfred P. Sloan, Jr., My years with General Motors, 1964, p. 446, アルフレッド・スローン著、田中融二ほか訳「GM とともに」1967, ダイヤモンド社 570 頁。

- 1) Alfred D. Chandler, Jr., Giant Enterprise, 1964, p. 50.
- 2) Ibid., p.50.
- 3) Laurence H. Seltzer, A Financial History of the American Automobile Industry, 1928, p. 161.
- 4) A. D. Chandler, Ibid., p. 51.
- 5) Ibid., p. 51.
- 6) Ibid., p. 52.

ここで GM と対照的なライバルであったフォード社について触れておかなければならない。ヘンリー・フォードは1898年 Detroit Automobile

Company を出発させたが、かれの株式持分が $\frac{1}{6}$ であったことからくる支配の欠如を不満として、みずからの株式を売却して同社の主任技師の地位を辞任した。そうして1901年11月23日に Henry Ford Automobile Company を設立した。払込資本は3万8,000ドルであった。1年以内にこの会社で低価格車の生産を主張するフォードと、高価格車の生産を主張する他の役員との間に意見の衝突が生じた。そこでフォードはデトロイトの石炭商マルコムソン Alexander Y. Malcomson と相はかって、Ford Motor Company of Michigan を1903年6月に設立した。授權資本は15万ドル(すべて普通株)で10万ドルが発行された。ヘンリー・フォードとマルコムソンとが25,500ドルの株式に応募し、ジョン・グレイ John S. Gray (同社の社長に就任、マルコムソンの取引銀行 German-American Saving Bank of Detroit の頭取)が10,500ドルに応募し、ジョン・アンダーソン John W. Anderson とホレス・ラックハム Horace H. Rackham (マルコムソンの弁護士)とがそれぞれ5,000ドルに応募し、ジョンおよびホレスのダッジ兄弟 John J. Dodge and Horace E. Dodge (機械商)がそれぞれ5,000ドルに応募し、ジェームス・クーゼンス James Couzens (当時マルコムソン石炭商の店員)が2,500ドルの株式に現金1,000ドル、約束手形1,500ドルで応募した。アルバート・ストレロー Albert Strelow, フェルノン・フライ Vernon E. Fry, ベネット C. H. Bennett がそれぞれ5,000ドルに応募し、ウッドール C. J. Woodall (マルコムソンの帳簿係)が1,000ドルに応募した。しかしフォードが実際に受けとった現金はわずか2万8,000ドルにすぎず、これが資本金に払込まれた現金のすべてであった。⁷⁾

固定資本の設備投資についていえば、同社の歴史のはじめにおいては多額の資本を必要としなかった。自動車は数千の部品からなり、そのおのおのは金属作業店や木材作業店の主人によって製造されていた。自動車の組立ては当時はまだ精巧な機械や特別の工場を必要としない比較的簡単な工程であったので、事前の契約によって独立店の作業に委託することにより完成される

といったものであった。したがって、自動車製造に必要な固定資本の大部分は、既存の工場の機械やまたは木材および金属製品の生産に従事していた多数の企業が所有する工場と機械を、利用させてもらうことによって充用していた。

このように最初のフォード社は、大なる固定資本問題に直面することはなかった。大工仕事場の一角を借り、部品の製造とその製品の組立をはじめた。それでもそうしているうちに、1905年10月1日には同社の機械設備全体は2万8,671ドルに評価されるようになり、2年後の1907年9月30日には機械設備は23万8,778ドルに評価された。それにつづく諸年度にいたり固定資本は急速に拡大していった。しかしこの拡大は増大してきた利潤の再投資によって調達されたものであった。⁸⁾

1908年10月に同社の授權資本は15万ドルから200万ドルに増加し、10月22日に190万ドルの配当支払が宣言された。1908年の後半、有名なT型車の生産体制を開始した。1909年デトロイト郊外ハイランドパーク Highland-park の60エーカーの土地に大工場を建設し、1910年末には操業をはじめた。そして1913年末にいわゆるベルトコンベアー方式による大量生産に成功した。フォード社は生産、売上、利潤のいずれにおいても驚異的な躍進をとげ、1909—1913年の5年間に、生産高は17倍、純利潤は約9倍に増加した。そのほか年6%の定期配当を支払ったにもかかわらず、純資産 net worth は13倍以上も増加していた。⁹⁾そして自動車業界において首位の座を占めるにいたった。(表2)

1916年フォード社はさらに膨大な拡張計画を発表した。この計画はミシガン州リバーラージュ River Rouge に溶鉱炉、鋳物工場、ガラス工場、その他最終生産物までの一貫生産に必要な多くの工場を包摂するという巨大なものであった。外部金融に頼らずにこれだけの必要資金を蓄積するために、同社は1915—1916年間に毎年行うことになっていた製品価格の引き下げを抑制した。そのため同期間の利潤総額は5,999万(59,994,918)ドルとなった。1916年こんどは製品価格を80ドル引き下げて、440ドルから360ドルとした。

表 2 乗用車売上台数に占める主要各社の比率 %

年 度	フォード	GM	2 社 計	ハ ナ ベ ス ド ソ ン ユ ン シ ン カ ー ド ベ ー カ ー	6 社 計	全 他 社
1911	19.92	17.82	37.74	15.34	53.08	46.92
1913	39.46	12.15	51.61	9.52	61.13	38.87
1915	38.18	10.93	49.11	6.48	55.59	44.41
1917	42.43	11.22	53.65	4.32	57.97	42.03
1919	40.08	20.77	60.85	6.46	67.31	32.69

Federal Trade Commission, Report on Motor Vehicle Industry, 1939, p. 29.

この措置は低価格による売上増を狙ったものであった。この急激な価格引下げと大拡張計画は、その後の利潤の大部分もこの計画に再投資するという1916年8月31日のヘンリー・フォードの発表と相まって、反対株主ダッジ兄弟による拡張禁止訴訟へと発展していった。¹⁰⁾ダッジ兄弟はフォード社の取締役を辞任し、同年みずからの自動車製造会社を設立した。この会社はのちにクライスラー自動車会社に吸収され、同社を著しく増強する有力会社となった。

1917年12月9日ミシガン州巡回裁判所で原告は勝訴し、フォード社の拡張計画は禁止された。そこでフォード社はミシガン州最高裁判所に控訴し、その結果1919年2月9日にフォード社の拡張は有効とされたが、収益分配については下級裁判所の判決が支持され、特別配当（1916年7月31日に終る歴年の利潤の半額—1,927万5,000ドル余）の支払を命ぜられた。

このダッジ訴訟の判決をヘンリー・フォードは、少数株主の法的地位を強化するものとうけとった。そこでかれはフォード社の管理に積極的に参加をすることをやめて、みずから完全に支配できる自分の新自動車会社をつくろうと計画した。1918年12月31日かれはフォード社の義務と責任から免れたいと声明して社長を辞任した。その後間もなくの記者会見で、新しい自分の低価格車工場建設の意図を発表した。ところがフォードは新会社の設立をせずに、フォード社の少数株主の株式を獲得しはじめた。少数株主たちはフォ

ードによる新競争会社の出現に脅えて、その持株をフォードに売ることとなった。

この少数株の購入に金融するため、フォードは二つの持株会社 Henry Ford & Son, Inc. (New York) と Eastern Holding Company (Delaware) を設立した。前者にはフォード社 Ford Motor Company (Michigan) 株の大部分が譲渡された。後者もミンガン・フォード社少数株の購入を取り扱うため、1919年7月9日に設立されたものであったが、6日後に定款は大幅に変更され、名称も Ford Motor Company (Delaware) と変更された。授權資本は100万ドルから1億ドルに増加され、定款の権限範囲も自動車、航空機、モーター、鉄道車両、機関車および関連製品の製造もふくむことに拡大された。1919年7月16日に、この会社は、Bond & Goodwin, Chase National Bank, Old Colony Trust Company からなるシンジケートと7,500万ドルの1カ年借款のとり決めを結んだ。この金額はミンガン・フォード社の少数株購入に使用されたが、1年の期限内に連続賦払 serial installments¹¹⁾で全額が返済された。

1919年7月31日の Ford Motor Company of Michigan の年次報告による株主記録は、以上のフォードによる株式購入を反映していた。

ヘンリー・フォード・アンド・サン会社 (ニューヨーク)	11,697株
フォード自動車会社 (デラウェア)	6,100
ジェームス・クーゼンス	2,180
A. P. ハウス夫人	20
ヘンリー・フォード	1
エドセル・フォード	1
F. L. クリンゲンスミス	1

L. H. Seltzer, Ibid., p. 111.

同年9月クーゼンスとその妹のハウス夫人の少数株もフォードにより購入された。

なおフォードが少数株購入に示した意欲の強さは、有力な少数株主から株

式を購入したさいの購入価格の高さにより推測することができる。1919年にヘンリーとエドセルのフォード親子が少数株購入に支払った代金は、1株1万2,500ドル（クーゼンス兄妹には1万3,444.43ドル）であった。ダッジ兄弟は応募時に額面総額1万ドルであった株式に対し、2,500万ドルの現金を受けとった。ジョン・アンダーソンとホレス・ラックハムは、はじめの投資5,000ドルに対し1,250万ドルを受けとった。前記クーゼンス兄妹ははじめの共同の出資2,000ドルに対し、兄は2,931万（29,308,858）ドル、妹は26万ドルを受けとった。デラウエア・フォード社がミシガン・フォード社の少数株の購入を完了したとき、デラウエア・フォード社はミシガン・フォード社とヘンリー・フォード・アンド・サン会社（ニューヨーク）の資産と事業を引き継ぎ、デラウエア・フォード社以外のこれらの会社は解散した。その結果デラウエア・フォード社の株式は完全にフォード一家のものとなり、同社はこのとき以降 GM とは対照的に、固い同族会社としての事業会社となった。1920年12月31日の同社の株主名簿はつぎのようになった。

ヘンリー・フォード	95,321 株
エドセル・B. フォード	71,911
クララ J. フォード	5,413
	171,645 株

授權資本総額：1株額面価格100ドルの100万株

L. H. Seltzer, Ibid., p. 113.

- 7) L. H. Seltzer, Ibid., pp. 87—88.
- 8) Ibid., p. 125.
- 9) Ibid., pp. 94—95.
- 10) Ibid., p. 105. 宇野博二「アメリカ自動工業の発達」学習院大「研究年報5」1957, 112—113頁参照
- 11) Ibid., pp. 110—111.
- 12) Ibid., p. 112.

2 第1次大戦後の好況

第1次大戦で中断されていた自動車工業における生産設備の拡張は、フォ

ード組織における少数株主の排除によって活発化した。リバーラージュに建設された溶鉱炉、鋳物工場、製紙、ガラス工場、その他の諸工場は急速にフル操業に入り、さらに製材用樹林、鉱山、炭鉱、水力発電用地、その他主要な水力源、鉱床が獲得された。不動産、工場、設備への投資は、1918年には6,645万(66,453,345)ドル、1919年7月31日には、7,919万(79,188,320)ドル、1920年4月30日には1億2,721万(127,210,862)ドルと増加していった。1919年の歴年中の乗用車・トラック(1918年はじめに営業用軽トラックが追加)の生産台数は、107万4,000万(1,074,336)台の新記録をうち立てた。

GMにおいても、この時期は既存企業の集中ばかりではなく、フォード社同様新しい設備投資も活発に行った。そのため同社発展史上画期的な拡張となった。

乗用車・トラック工場関係

ブイック自動車部(ミシガン州フリント)：同事業部の乗用車生産能力は1919年1月に日産350台であったが、同年末には日産500台となり、さらにフリントとセントルイスに計画中の生産設備が完成すると、日産700台以上となることになっていた。1919年度の資本支出は501万8,660万ドルであった。

キャデラック自動車部(ミシガン州デトロイト)：キャデラック事業部の新工場の建設は1919年のはじめに開始された。この工場には経費節減のための最優秀かつ斬新なアイデアが盛りこまれ、完成すると年間3万台の乗用車生産が可能とされていた。この新建設には1年に494万(4,937,160.81)ドルを必要とした。事業の急速な増大はまたデトロイトに新しい販売サービス用ビルとシカゴにサービス用ビルを必要とした。

シボレー・グループ：1919年におけるフリント、タリータウン、フォート・ワース、セントルイス諸工場の生産能力は、乗用車とトラックの日産を800台に増加した。建設中の追加建設が完成すると、乗用車・トラックはそれぞれ日産900台と50台が可能となることになっていた。シボレー・グ

ループの1919年の資本支出は742万(7,420,460.19)ドルを要した。

ゼネラル・モーターズ・トラック部(ミシガン州ポンティアック)：ポンティアック工場の増築と再配置が実現すると、トラック年産は2万台が可能ということになっていた。同工場は過密のため、1920年以内に東部地域に組立工場一つを新設の予定であった。

オークランド自動車部(ミシガン州ポンティアック)：1919年に着手した新設工場が完成すると、その生産能力は乗用車日産350台となることになっていた。また主要部品を自給できるような多くの建設の予定もあった。

スクリップス・ブース社 Scripps-Booth Corporation(ミシガン州デトロイト)：この会社はさらに高い能率をあげる条件を備えた近代工場に移転した。その新施設での日産は100台が可能とされていた。

サムソン・トラクター部(ウィスコンシン州ジェーンズビル)：農業用トラクター、その他機器、トラックを生産し、新施設が完成すると年産10万台のトラクター生産が可能とされていた。

フィッシャー・ボデー社 Fisher Body Corporation に対する投資：これは内部拡張ではなく、他会社の買収である。同社はミシガン州デトロイトにあった当時世界最大の自動車ボデー製造会社であった。GMは同社の60%過半数株の獲得をとおして、増大するボデーの自給を確保した。フィッシャー・ボデー社はデトロイトの製造施設を拡張中であり、これによりGMにクロズド・タイプのボデーをはじめ、種々の自動車ボデーの供給を保証し、そしてそれはのちにいたりGMの重要な戦略要素の一つとなったものである。GMはこの会社の株式の購入に2,760万ドルを支払ったが、このとき株式交換方式は行使できず、5年期限の証券 notes をもって支払わなければならなかった。

ゼネラル・モーターズ・アクセプタンス会社 GMAC：GMは自社製品を購入するディーラーに金融援助を与え、併せてある程度小売販売にも金融援助を与えるため、General Motors Acceptance Corporation を1919年はじめに設立した。この会社の取り扱う総事業は1919年に2,000万ドルを超えた。

この会社もまたのちにいたり重要な役割をはたすことになったものである。

その他の投資としては急速に拡大し発展する事業量に対応するため、総合管理ビルが必要となり、この建設計画に1918年までに、421万9,000²⁾(4,219,313.24)ドルが支出された。

以上のような内部拡張と合併による拡張をとおして、1918年から1920年までの3年間に、GMの設備投資総額は2億1,500万ドルにおよんだ。そのほか非連結子会社への投資6,500万ドルを加えると、総計2億8,000万ドルに達していた。この拡張計画のはじまった1918年のはじめにおけるGMの総資産は約1億3,500万ドル、そのうち工場設備投資額はわずか4,000万ドルにすぎなかったことを思えば、この拡張計画の途方もなさが察せられるわけである。ところが実際はそれより多額であり、1920年になってみると総資産は4倍以上の5億7,500万ドルにもなっており、また工場設備のほうも6倍以上の2億5,000万ドルに拡張されていたのである。このなかにはサムソン・トラクターに対する投資のように不幸な結果に終わったものもあったが、この拡張計画はデュラント復帰後のGMと、戦後ブームに対するGMの投資方針を示したものであった。³⁾

GMはこの1918—1920年における設備投資のおかげで、それまでにみられなかった高度の成長をとげることができた。1918年のはじめには、部品や付属品の一貫した供給は保証されておらず、研究施設ももっていなかった。1918年から1920年にかけてのGMの乗用車・トラックの売上は、20万5,000台から39万3,000台へと約2倍近くに増加していた。このような大幅な増加は、大衆価格車シボレーの生産施設拡大に負うところが大きい。またフィッシャー・ボデー社の株式の取得により、当時人気を呼びはじめていたクローズド・ボデーの供給が果たした役割も大きい。このほか自社の研究施設ももつようになった。⁴⁾

この当時のGMはまだフォード社にリードされ、合併のさいの水増し資産をかかえ、将来の発展に備えて基礎を固めていた段階であり、以上のような膨大な拡張を自己金融だけでまかなえるほどには到底いたっていなかつ

た。GM による合併は、株式交換によって行うのが従来のやり方であったが、フィッシャー・ボデー社の場合にはその大部分に現金を要求された。またこの時期の拡張の大部分が、企業集中よりも内部拡張による設備投資であったために、現金支出を必要とした。そこでいきおい資本調達のを外部金融に求めねばならなかった。

1918 年 12 月 31 日 GM の取締役会は、拡張計画に要する資本調達のため普通株 24 万株をデュボン社に売ることを決めた。この方法によりまず 2,900 万ドル近くの資金を入手した。さらに 1919 年 5 月に、GM はニューヨークの Dominick and Dominick とウイルミントン（デラウェア州）の Laird and Company とで結成したシンジケートに、6% debenture stock* の 5,000 万ドルの発行を公募してもらうこととした。

* debenture stock とは一種の優先株ともうけとられ、社債株とでも訳すれば適当かどうか不明である。これには優先株よりもさらに特別の権利が与えられていた。配当率は 6% 累積的である点で優先株と同等であったが、つぎの点で異なっていた。(1) GM の純収益が debenture stock の配当支払に必要な額の 1 倍半以下の場合には、普通株同様の議決権が与えられる。(2) debenture stock への配当支払が 6 カ月間不履行の場合には、普通株を排除して単独の議決権が与えられる。(3) 新規 debenture stock の発行は、資本金をのぞく直接負債を差引いた純資産額が、発行後の debenture stock の 1 倍半以上でなければ行ってはならない。(4) 会社財産に対する抵当権の設定は、発行された debenture stock の少くとも ¾ の承認をえなければならない。(5) 配当と解散のさいの残余財産の分配については優先株と同等である。(6) このときの debenture stock は 1919 年 10 月 31 日以降のいずれかの配当日に、1 株 115 ドルで償還されうることになっていた。

(L. H. Seltzer, Ibid., p. 185)

ところが 1919 年 7 月 20 日に同シンジケートが解散したとき、実際に発行された debenture stock はわずか 3,000 万ドル(額面)で、しかも GM の手に入った現金は 2,500 万ドルにすぎず、残り 2,000 万ドルは発行にいたらなかった。この 2,500 万ドルだけでは、工場の拡張と運転資本とくに上昇中であった在庫投資をもまかないきれなかった。そこで 1920 年のはじめ、さらに思いきった金融措置を講じ、6% の優先株と debenture stock の株主に、

新規発行の 7 % debenture stock 2 株の応募権を与え、その支払は全額現金かあるいは半額を現金、残りを 6 % の旧優先株かまたは旧 debenture stock 1 株で支払えることとした。⁵⁾

しかしながら、この新規発行は失敗に終わった。デュラントとラスコブはさらに debenture stock の新規発行によって、約 8,500 万ドルを調達しようとしたが、わずか 1,100 万ドルしか調達できなかった。⁶⁾

この苦境にさいして、GM は J. P. モルガン商会の仲介を求めそれを獲得した。1920 年 6 月 2 日取締役会は新規無額面普通株 328 万 7,800 (3,287,803) 株の発行を決めた。J. P. モルガン商会は以上のうち 141 万 9,856 株の引き受けをとおして、GM の相当な持分 interest を取得した。残りの 180 万株はイギリスの Explosives Trades, Ltd. of London, England —のちの Nobel Industries, Ltd.— が引き受けた。そして間もなくモルガン商会の E. R. ステティニアス Stettinius, ニューヨーク・ファーストナショナル銀行のジョージ F. ベーカー George F. Baker, ニューヨーク・バンカース・トラストのセワード・プロッサー Seward Prosser, ゼネラル・エレクトリック会社のオーエン・ヤング Owen Young, アメリカン・カー・アンド・ファウンドリー会社の W. H. ウッドイン Woodin, アメリカン・ラジエーター会社のクラレンス・ウーリー Clarence M. Wooly の 7 人が GM の取締役会に送りこまれた。1920 年 7 月 17 日に普通株の 99 % が応募されたとの発表があった。なお銀行家たちはこのサービスの報酬として 1 株 20 ドルでなく 10 ドルで、普通株 20 万株を購入する権利を要求しこれを獲得した。このとき GM が入手した普通株の販売収入は約 6,000 万ドルに達した。そしてこの資金と以上の金融上のバックとが、1920 年の 8 月末と 9 月に発生した突然の需要減退という緊急事態に対処するうえで、驚くほど多大の援助となったものであった。⁷⁾

1818—1920 年間の GM の拡張計画の資金源泉は表 3 のごとく、(1)新規株式発行による現金調達 38 % (2)証券交換 37 % (3)自己金融 25 % の順となっていた。

この時期における GM の株式発行による資本調達の増加は、GM 株に対

表 3 GM の固定資本拡張の金融源泉 (1918—1920 年)

再投資された純収益から (自己金融) :

1918, 1919, 1920年の純所得	193,801,804ドル
連邦税控除	47,274,750
配当支払控除	57,386,370
	89,140,684ドル
	(25%)

証券の販売から (現金調達) :

普通株	98,494,835
6 % debenture stock	25,425,000
7 % debenture stock	6,906,800 ^a
従業員ボーナス株 (新株による支払)	13,569,144
	134,395,779
	(38%)

財産に対し発行した証券 (証券交換) :

社債と普通株	122,141,520
フィッシャーボデー社購入資金証券 notes (純発行高)	9,840,000
引き継いだ抵当債	1,629,070
	133,610,590
	(37%)
	357,147,053ドル

- a 発行した額面価値 10,998,700 ドルからの実際の現金受取額を示す。
 残り (4,091,900 ドル) は 6 % debenture stock の販売によって支払われた。
 L. H. Seltzer, Ibid., p. 201.

する資本市場の評価が高まったことを示すものである。しかしそれと同時に同じく急激な設備拡張にさいしての資本調達に、外部金融への依存を必要としなかったフォード社との相違を示す。

- 1) L. H. Seltzer, op. cit., p. 114.
- 2) A. D. Chandler, Jr., op. cit. pp. 65—67.
- 3) Alfred P. Sloan, Jr., My Years with General Motors, 1964, pp. 192—193, アルフレッド・スローン著, 田中融二ほか訳。「GM とともに」1967年, ダイヤモン

ド社, 251 頁。

- 4) Ibid., p. 193, 訳, 252 頁。
- 5) Ibid., pp. 194—195, 訳, 253 頁。
- 6) Ibid p. 195, 訳, 254 頁。
- 7) L. H. Seltzer, Ibid., pp. 195—197.

3 第 1 次大戦後の反動

1920 年の前半に乗用車の需要は伸び、売上も純利潤も 1919 年の記録を更新した。この事業量の増加は在庫の増加に導いた。同年はじめ 1 億 2,869 万 (128,696,652) ドルーその前年はじめには 9,113 万ドルであった在庫は急速に増加し、4 月 30 日には総額 1 億 6,796 万 (167,965,641) ドルに達し、製品に対する需要が著しく減退した 10 月には 2 億 900 万ドルの巨額にのぼ¹⁾った。

在庫量の増加はすでに 1920 年 3 月ごろ、財務上の不安として感ずるようになっていたので、経営委員会は在庫要求を削減しようとしていた。しかし GM の管理機構はそれを実施するにはきわめて不適切にできていた。そこで同年 5 月在庫割当委員会 Inventory Allotment Committee を設けて、各事業部の在庫を有効に調整しようとしたが、それでもなおそれぞれの工場の実際の管理が、各部門の部門経営者の手中にあったことが指令の浸透を妨げた。その結果 8 月末と 9 月の突然の需要減退とともに前記在庫増加 (2 億 900 万ドル) となり、それは経営財務委員会の割当を 6,000 万ドルも超過していた。

しかしながら在庫はさらに増加し、それに対する大なる資金手当を必要としたのみでなく、すでに進行中の拡張計画を実現するために、1920 年には約 7,916 万 (79,161,951) ドルの資本支出を必要とした。そのうち 1,500 万ドルはデトロイトの総合管理ビル用のものであった。²⁾それゆえ 1920 年 8 月末以降の突然の売上減少は困難な情勢をつくりだした。GM の大きく拡大した設備投資と在庫投資にかんがみて、GM がこの嵐をのり切る財務能力は、好況期にブーム価格で投資したこれらの投資価値の大幅な減価に、GM がどれ

だけ耐えられるかにかかってきた。1920—1922 年間に 1 億ドル以上が工場、設備、在庫の減価として整理上の損失として帳簿から抹消された。³⁾

以上は GM にとっての悪材料であるが、GM にとってつぎのような好材料も存在していたのである。

(1) 固定資本の拡張は健全に金融されており、固定資本投資に運転資本は余り使用しなかった。また他の会社購入のための債務と、引き継いだ小額の抵当債をのぞいて長期債 funded debt はなかった。

(2) 固定資本の拡張は運転資本に依存しなかったもので、運転資本は重大な危険にさらされることなくかなり長もちできた。1918 年末の流動比率（流動資産対流動負債の比率で 2 : 1 以上が良好とされている）は 5 : 1 であり、1919 年末には 3.84 : 1、1920 年でも 2.24 : 1 であった。

(3) しかし 1920 年後半の売上激減によるきびしい情勢に耐ええたのは、この流動比率だけでは説明できない。なぜなら流動資産のなかには直ちに現金化できない在庫もふくまれているからである。そこで GM の実際の現金状態と借入能力とが重要な要素となる。現金状態は純収益が 6,727 万 (67,273,313) ドルもあったことのほか、幸運にも前述の普通株の販売による現金 6,000 万ドルが存在していた。この普通株の発行は強力な金融グループの支持をえて可能となったものであり、また 1920 年 10 月 13 日には短期証券 notes による 8,278 万 (82,784,824) ⁴⁾ ドルの借入れもできた。これらの金融操作によって、資材購入会社への支払と従業員の賃金、給料の支払ができ、さらに debenture stock、優先株、普通株への配当支払もできた。

これで不況を切りぬけたかにみえたが、危機はさらに別の面からやってきた。1919 年と 1920 年のはじめの 3 カ月間をとおして、GM の普通株はニューヨーク株式取引所で騰貴しつづけていた。ところが 1920 年 3 月 27 日から 5 月 1 日の間に、株価は 1 株 376 ドルから 295 ドルに下落した。2.5 % の減配がその原因であるといわれた。株価は 1920 年末まで、わずかな中断はあったが引き続き下落した。この下落を防ぐため社長のデュラントは、自己の勘定で GM 株を買い支えるという手をうったが、GM 普通株はなおも下落

をつづけた。株価がさらに下落した11月末には、もはやデュラントの財力で株価の維持はできなくなった。44の株式仲買商に対するかれの個人的負債は2,700万ドルと推定された。⁵⁾

デュラントはデュポンに助けを求めた。ピエール・デュポンは不況が最も悪化しているときに、大量のGM株が投げ売りされることを恐れた。それはGM株の暴落とともにウォール街に金融恐慌を起させるかもしれない。そこでデュポンはモルガン商会と共同してデュラントの株式を譲り受け、かれの借金を返済するため、デュラントが1株を有する会社を設立した。そしてデュラントの株式をそちらに譲渡した形にして、かれの債務を返済できるようにした。このようにして1920年11月22日デュラントは、かれのGM株をDu Pont Securities Company of Wilmington, Delawareに売却した。同社はピエール・デュポンとかれの仲間たちにより設立されたものであった。1920年11月30日にデュラントはGMの社長を辞任し、爾来永久にGMに復帰することはなかった。ピエール・デュポンがその後任社長となった。その後1922年にA. P. スローンが社長となり、ピエール・デュポンは取締役会長となった。1918—1920年の拡張につづいて、1921—1922年に縮小が行われた。1922年末に銀行負債はなくなり、在庫と工場の評価も減少した。GMは年間75万台の乗用車とトラックの生産能力を有していたが、事態が平静に復した1922年にはわずか45万7,000台を売ったにすぎなかった。⁶⁾

1921年の不況は短かったが激しかった。GMはこの整理期を徹底した粛正のための好機とした。1920年と1921年の経営上の赤字は、少数の事業部に限定されていたが、それらのほとんどすべては大なる在庫損失を蒙った。これらの損失は大であったが、それでも1919年、1920年、1922年の3年の純利潤は、これらの損失を埋合わせてなおかなりの剰余を残した。

GMの業務を検討することにより、つぎのことが明らかとなった。すなわち34事業部のうち、10事業部は赤字の $\frac{2}{3}$ に責任があったが、他の24事業部は全体として満足に経営が行われていた。表4は事業部のうち、経営良好な⁷⁾

表 4 GM のグループ別事業部の比較 1920—1922 年

	グ ル ー プ I		グ ル ー プ II	
	純売上高	純利潤	純売上高	純利潤
1920	362,409,005 ^{ドル}	68,525,545 ^{ドル}	204,911,599 ^{ドル}	18,336,690 ^{ドル}
1921	208,438,291	22,802,537	96,048,952	15,330,938(d)
1922	296,256,778	59,078,448	161,713,088	11,007,517
在庫調整	867,604,074 ^{ドル}	150,406,530 ^{ドル}	462,673,639 ^{ドル}	14,013,269 ^{ドル}
損失と特別簿価切下 (控除)		36,290,020		54,267,963
1921年の損失 (特別調整前)				15,330,938(d)
純利得または損失		114,116,410 ^{ドル}		40,254,654(D) ^{ドル}

(d) 赤字、控除。

(D) グループの赤字総額 (純額) 数字は原文のまま。

L. H. Seltzer, Ibid., p. 210.

24 事業部をグループ I, 赤字の $\frac{2}{3}$ に責任のあった 10 事業部をグループ II に分類したものである。

グループ II にはオークランド、オールズモビル、シェリダン、スクリップス=ブースの各乗用車とサムソン・トラクター事業部をふくんでいた。オークランドとオールズモビル事業部は徹底的に改組された。シェリダンとスクリップス=ブース事業部は整理され廃止された。サムソン・トラクター事業部は乗用車生産に転換させられた。総工費 2,078 万 6,000 ドルで建設された General Motors Building, Detroit への投資の多くを他の用途にふりむけるため、同社は新たに子会社 General Motors Building Corporation を設立した。同子会社は同ビルの第 1 抵当によってえた 1,200 万ドルの新規発行社債 serial bonds を、ストラウス商会 S. W. Straus & Company に売却した。同子会社はその社債の元利を支払うに足る使用料で同ビルを賃貸した。1920 年 9 月に新経営政策が発表され、執行幹部はニューヨークからデトロイトに移転した。在庫と資本支出に対する密接な統制は、集中管理された予算システムによることとなった。⁸⁾

ピエール・デュボンが GM につれてきた前デュボン社トレジャラーのド

ナルドソン・ブラウン Donaldson Brown は財務管理制度を整備した。各事業部の過度の分散を改め、近代的な分権管理機構を確立した。各事業部は独立した権限を維持しつつ、企業全体の統制の確立を目指した。そこで各事業部の企業全体に対する業績を評価する投資収益率という基準を設けた。過剰在庫が1920年危機の原因であったので、ブラウンは資材購入計画と生産計画を規制し、これを緊密に自動車市場の需要と結びつけることから始めた。同じころ GM の首脳部は設備資金の割当てに関する合理的な手続を実施した。

長期・短期資金支出の管理が整備されると、GM の現金管理も改善された。1921年以前には各事業部がそれぞれ現金を操作してきたが、それに代わって各事業部の受け入れた現金は、GM が100行以上の各地の銀行に開設した預金勘定に預けることとした。各事業部は預金勘定から勝手に引きだせなくなり、現金支出はすべて本社の財務スタッフが処理することとなった。こうして社内相互間や地方相互間送金は、ほとんど自動的に行われるようになった。ある銀行の預金が規定の限度を超えると、その剰余金は連邦準備銀行電送システムにより、自動的に準備金勘定を有する指定銀行に電送された。またある事業部が資金を必要とする場合には、その旨を本社に通知すればよくなった。この制度により現金の大きなプールが⁹⁾つねに使えることとなり、事業部間取引は現金の授受なしに決済できた。

1920—1921年の全自動車工業の危機と不況は急速に回復にむかった。全自動車売上台数は、1922年は前年に比し80万台増、1923年は前年に比し135万台増となった。(表5)

GM 車についていえば、1922年の売上台数は前年の2倍以上となり、6月の売上台数は月間新記録に達し、11月には再び更新され、1923年3月からはさらに急上昇していった。(表6) そうして1922年半ばまでに銀行借入金¹⁰⁾は返済された。1923年のGMの急激なモデル改善により、生産台数が上昇するにともなって売上高、純利潤もまた急上昇をみた。(表7) GMの全事業部が同社の回復と成長に寄与したが、最低価格車であるシボレー事業部の増

表 5 全自動車売上推移 (1,000 台, 100 万ドル) 1918—1923 年

年 度	総 計		乗 用 車		ト ラ ッ ク	
	台 数	卸 売 額	台 数	卸 売 額	台 数	卸 売 額
1918	1,170	1,244	943	810	227	434
1919	1,877	1,736	1,652	1,365	225	371
1920	2,228	2,232	1,906	1,809	322	423
1921	1,616	1,204	1,468	1,038	148	166
1922	2,544	1,721	2,274	1,495	270	226
1923	4,034	2,505	3,625	2,196	409	309

Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957, p. 462 より。

表 6 GM の月別売上台数 1919—1923 年

月 別	1919	1920	1921	1922	1923
1月	25,038	34,313	6,151	16,088	49,162
2月	25,936	33,864	8,912	20,869	55,427
3月	29,844	42,504	13,686	34,082	71,669
4月	32,991	42,183	17,900	40,474	75,822
5月	39,130	42,653	17,793	46,736	75,393
6月	34,710	46,852	27,474	48,541	69,708
7月	31,720	45,479	18,859	33,772	51,634
8月	31,986	32,899	23,049	42,840	65,999
9月	33,437	28,796	24,315	35,443	69,081
10月	41,847	18,302	23,876	40,815	86,936
11月	36,329	12,798	17,594	50,232	66,256
12月	28,770	12,432	15,190	46,871	61,468
計	391,738	393,075	214,799	456,763	798,555

H. L. Seltzer, Ibid., p. 212.

表 7 GM の生産台数, 純売上高, 純利潤 1919—1923 年

年 度	生 産 台 数	純 売 上 高	純 利 潤 *
1919	391,738 ^台	509,676,694 ^{ドル}	60,005,484 ^{ドル}
1920	393,075	567,320,604	37,750,375
1921	214,799	304,487,243	— 38,680,770
1922	456,763	463,706,733	51,496,135
1923	792,555	698,038,947	62,067,526

* 利潤は非連結子会社の配当をふくむ。

L. H. Seltzer, Ibid., p. 213.

表 8 GM の車種別売上台数 1919—1923 年

	1919	1920	1921	1922	1923
乗 用 車					
ビュイック	119,853	116,213	83,888	135,501	218,286
キャデラック	19,851	19,790	11,130	22,021	22,201
シボレー	132,710	144,502	75,667	240,390	464,800
オークランド	54,451	37,244	12,661	20,853	35,974
オールズモビル	33,345	26,241	20,245	21,216	33,356
営 業 車					
シボレー	2,632	4,938	1,489	2,932	15,326
GMトラック	7,730	5,137	2,760	5,277	6,968
オールズモビル	7,782	8,383	466	1,218	1,497
計					
乗 用 車	360,210	343,990	203,591	442,981	774,617
営 業 車	18,194	18,458	4,715	9,427	23,791
そ の 他 ^a	13,334	30,627	6,493	4,355	147
総 計	391,738	393,075	214,799	456,763	798,555

^a 廃止車種。

L. H. Seltzer, Ibid., p. 213.

大が最も顕著であった。1919年から1923年までの年度別、車種別の売上台数は表8に示される。

フォード社も同社史上最大の財務危機に直面したのはこの時期（1920—1921年）であった。1920年9月21日エドセル・フォード社長はツーリングT型車の価格を575ドルから440ドルに値下げする旨を発表した。この価格引き下げは一時的に販売を刺激したが、それは再び下降に転じた。1920年12月31日のフォード社の貸借付照表によると、前年（1919年）と比較して純資産 net worth は6,000万ドル以上の減少、保証のない債務は9,627万ドルから1億4,303万ドルに増加、債権は9,618万ドルから5,444万ドルに減少、現金は5,983万ドルから1,356万ドルに減少、不動産以外の有形商品は8,851万ドルから1億235万ドルに増加していた。

このように財務事情が悪化した情勢のなかで、フォード社は原材料と部品

の納入業者に対し、仕入価格を強制的に値引きさせ、自動車価格の一層の引き下げによってさらに販売を刺激しようという強硬手段をとった。その間に工場はフル操業して、滞貨となった原材料在庫を完成車に転化させたのち、1920年12月末突如としてハイランドパーク大工場の操業を停止した。はじめは2週間であったがのち無期限の停止となった。

そうしておいて、翌年1月中にすべての組立完成車を同社の工場から、フォード社の1万以上もあるディーラーにむけて荷為替手形つきで発送した。かくて約12万5,000台の自動車が売られ、緊急の財務負担の多くはあらかじめ年間割当契約のもとで、自動車の引き取りを要求されていたディーラーにしわ寄せされた。同時に送金を要求された外国の代理店の未払勘定300万ドル、フォード事業の副産物の販売による370万ドル、自由公債 liberty bonds の販売による790万ドルもこれに充てられた。6週間の閉鎖ののち、ハイランドパーク工場の操業は再開された。¹¹⁾ この間他方では合理化による経費節約のための事務費を大幅に削減し、また輸送体制の改善により大なる時間節約を行った。*

* 著しい節約がなされた。生産に直接役立たない統計用紙は廃止し、60%の電話内線は除去し、職長数は $\frac{1}{4}$ に削減(5人に1人に代わって20人に1人)、1日自動車1台当り従業員は15人から9人に削減した。このようにして間接費を1台当り146ドルから93ドルにカットした。また輸送の改善で生産期間を21日から14日に短縮し、さらに在庫の流れをスムーズにすることにより、原材料在庫期間を $\frac{1}{2}$ カットして2,000万ドルを節約した。これに完成車在庫約800万ドルの節約をふくめると、2,800万ドルの資本を節約したことになる。1921年1月1日にフォード社は8,730万ドルの全負債を一掃して、なお2,730万ドルの金額を有するにいたった。(L. H. Seltzer, Ibid., pp. 116—117)

フォード社はGMとは逆に長期または短期の借入れなしの状態で財務危機を切りぬけた。このフォード社の成功には前述のように合理化による業務上の節約のほかに、販売ディーラーと納品業者に信用の負担を肩代わりさせたことが重要な要素であった。他の自動車会社が顧客の突然の注文取消しではげしい困難に直面しているときに、フォード社だけはディーラーに予約注

文による出荷を一覧払手形つきで引き受けさせることができたのである。これはこのような手段をとることができた、当時のフォードT型車の声価の絶大さを物語るものである。フォードの組織はワンマン経営であるが強力で機動力に富み、この時期の時代適応力は抜群であり、このことは自動車工業史に残るものであった。しかし、自動車工業が新興産業の域を脱するにしがたい、すなわち生産能力が需要を上回るようになったとき、このフォード組織の卓越した時代適応性は失われてゆくことになる。そのような時期に際会することになるのは20年代の繁栄期であった。

- 1) L. H. Seltzer, op. cit., pp. 197—198.
- 2) Ibid., p. 199.
- 3) Ibid., pp. 199—200.
- 4) Ibid., pp. 201—202.
- 5) Ibid., pp. 202—205.
- 6) A. P. Sloan, op. cit., p. 196, 訳, 255 頁
- 7) L. H. Seltzer, Ibid., p. 208—209.
- 8) Ibid., pp. 210—211.
- 9) Alfred D. Chandler, Jr., *Strategy and Structure*, 1962, pp. 146—147, 邦訳, 三菱経済研究所訳, 「経営戦略と組織」1967年, 実業之日本社, 153—155 頁。
- 10) L. H. Seltzer, Ibid., p. 114.
- 11) Ibid., pp. 115—117.

4 1920年代の繁栄

1920年の秋からはじまり、1922年のはじめまでつづいた反動恐慌による販売不振は、1922年の後半から1923年にかけて好況に転じ、いわゆる繁栄の20年代に入っていった。そして20年代末にGMは自動車業界における首位の座を占めることとなる。

乗用車生産の集中もだんだんと進み、1923年にはダッジ、マックスウェル(1925年からクライスラー社となる)、ウィリスをのぞく、フォード、GM、ハドソン、ナッシュ、パッカード、スチュードベーカーの6社で74.79%のシェアを占めることとなった。このうちフォードとGMとで66.28%という

表 9 乗用車売上台数に占める主要各社の比率 % 1911—1929 年

年度	フォード	GM	2社計	クライ スラー	ハ ナ バ ス チ ュー ド	ド ッ ッ カ ー	ソ シ ニ ュー ド	7社計	他社計
1911	19.92	17.82	37.74	—			15.34	53.08	46.92
1913	39.46	12.15	51.61	—			9.52	61.13	38.87
1915	38.18	10.93	49.11	—			6.48	55.59	44.41
1917	42.43	11.22	53.65	—			4.32	57.97	42.03
1919	40.08	20.77	60.85	—			6.46	67.31	32.69
1921	55.67	12.73	68.40	—			7.93	76.33	23.67
1923	46.05	20.23	66.28	—			8.51	74.79	25.21
1925	40.02	19.97	59.99	3.60			13.79	77.38	22.62
1927	9.32	43.49	52.81	6.22			18.80	77.83	22.17
1929	31.30	32.31	63.61	8.18			12.28	84.07	15.93

F. T. C. op. cit., p. 29 より。

高い比率を占めるようになり、いよいよ寡占体制確立にむかいつつあった。しかし 20 年代の半ばまではフォードの首位に対して GM のシェアはまだその半ば以下といったところであった。(表 9)

GM はすでに部品・付属品から多車種の自動車までをふくむ多くの諸独立会社を吸収していたうえに、1918 年から 1920 年にかけて意欲的な設備投資による内部拡張を行い、さらにボデー製造会社の吸収も行ったために、多種類車種の生産体制を整えるにいたっていた。(表 10)

そこで各事業部の業務範囲を明確にすることが重要な課題となってきた。デュラントは生産の拡大に気をとられて、合理的な製品系列をつくらなかった。そのため各事業部は相互に無駄な競争をし合っていた。1921 年の高級車ビュイックは売上高第 1 位であり、キャデラックは 5 大事業部中生産台数は最低であったが価格は最高であり、そのため戦後の不況期にも減産幅は少なく安定していた。だから最初の対策としては、他の事業部の車をビュイックとキャデラックの水準まで引き上げることであり、つぎに各事業部のつくる車を合理的に秩序づけることであった。この後者の対策としては市場をいくつかの階層に分け、各事業部の車をそれぞれの階層に一定の価格で供給するこ

表10 GM の車種別生産台数

年度	ビ ュ イ ック	キ ャ デ ラ ック (ラサール)	デ ン ボ レ ー	オールズ モ ビ ル	ポンティア ック (オーク ランド)	GMC トラック	そ の 他	合 計
1917	122,262	19,759	—	22,042	33,171	5,885	—	203,119
1918	81,413	12,329	52,689	18,871	27,757	8,999	1,956	204,014
1919	115,401	19,851	117,840	41,127	52,124	7,730	13,334	367,407
1920	112,208	19,790	134,117	33,949	34,839	5,137	30,627	370,667
1921	80,122	11,130	68,080	18,978	11,852	2,760	6,493	199,415
1922	123,048	22,021	223,840	21,505	19,636	5,277	4,355	419,682
1923	200,759	22,009	454,386	34,721	35,847	6,968	120	754,810
1924	156,627	17,748	293,849	44,309	35,792	5,508	—	553,833
1925	196,863	22,542	481,267	42,701	44,642	2,865	—	790,880
1926	267,991	27,340	692,417	57,862	133,604	—	—	1,179,214
1927	254,350	34,811	940,277	54,888	188,168	—	—	1,472,494
1928	218,779	41,172	1,118,993	86,235	244,584	—	—	1,709,763
1929	190,662	36,698	1,259,434	101,579	211,054	—	—	1,799,427

A. P. Sloan, op. cit., p. 446, 訳, 570 頁。

とであった。1923 年の営業報告書によれば、「具体的な方針が 1921 年に採用された。GM は量産を前提として低価格車から最高級車までを完全に揃えること¹⁾」になったのである。同年までに製品系列の再編と調整が終り、その結果自動車事業部間で行われていた競争はほとんどなくなった。この政策によって技術や製造とりわけ販売面で協力関係がうち立てられた。キャデラックが最高級車を売り、以下順にビュイック、オークランド、オールズモビルとつづき、シボレーは量産最低価格車をつくることになった。そして「シボレーとオールズとの間の階層に大きな潜在市場があるとみたので、GM は 1925 年に 6 気筒のポンティアックを発売した。²⁾」このポンティアックの開発で GM の基本製品は事実上完成した。

新経営陣は第一線の自動車事業部と同様、後方の補給部門にも十分注意を払った。しかしながら、1921 年のはじめに新経営陣はデュラントの古い戦略、すなわち基礎資材を供給する会社まで支配するという垂直的結合政策をこれ

以上とらない方針を決めた。「タイヤ総生産のうち、自動車製造業者が使う部分はそれほど大きくはない。大部分は自動車のユーザーに補修用として直接売られている。また薄板などの鋼材は大部分自動車以外の産業で消費されている。したがって当社はこの分野に投資しなかった。この方針にしたがってわが社は直接自動車・トラックもしくはトラクター製造に関連する部品を強化したが、製品の一部だけが自動車製造に使われるような一般産業には投資しなかった。」つまり GM はヘンリー・フォードがやっていた戦略、すなわち T 型フォード車に必要なものはすべて自社製造するという方法のまねはしないことをはっきりと決めたのである。それゆえフォード社がデトロイトのリバーージュに建設したような工場—製鉄所やガラス工場—は、GM ではつくりたくないことにしたのである。

1920 年代後半にかけて自動車市場に新たな変化が現われた。新車の売上げは年々の変動は別として、1923 年から 20 年代末にかけて水平状態を保つようになった。(表 11 参照) 繁栄といわれた 20 年代の後半に、自動車の需要は停滞を示しはじめたのである。しかし車の総使用台数のほうは上昇線をたどっていた。つまり中古車をふくむ全体の市場は拡大したが、新車の売れゆきは横ばい状態をたどりだしたのである。アメリカの自動車市場は 1923 年

表 11 全自動車売上推移 (1,000 台, 100 万ドル) 1921—1929 年

年 度	総 計		乗 用 車		ト ラ ッ ク	
	台 数	卸 売 総 額	台 数	卸 売 総 額	台 数	卸 売 総 額
1921	1,616	1,204	1,468	1,038	148	166
1922	2,544	1,721	2,274	1,495	270	226
1923	4,034	2,505	3,625	2,196	409	309
1924	3,603	2,289	3,186	1,970	417	319
1925	4,266	2,916	3,735	2,458	531	458
1926	4,301	3,092	3,692	2,607	609	485
1927	3,402	2,585	2,937	2,165	465	420
1928	4,358	3,033	3,775	2,573	583	460
1929	5,337	3,414	4,455	2,791	882	623

Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957, p. 462 より。

以降ヨーロッパと異なり、主として中古車で占められるようになってきたのである。そこでつぎのような市場の変化が生じた。古くなった1台目の車を売る市場ができて、その販売代金を頭金として2台目の車を買おうとする中間所得階層の人びとは、下取りと分割払い制度の普及に促されて、実用本位の車ではなく、それより進歩した新車—より快適で、より便利で、より出力が大きく、よりスタイルのよい車—への需要にむかった。そしてさらにそれ以下の所得階層の人びとは中古車市場へとむかうこととなった。耐久消費財は耐久生産財と異なり、その耐用年数と更新はユーザーの所得の許容範囲いかんで決定されるものである。下取りが可能となればその更新は耐用年数に関係なく、下取り市場の大きさに左右されて行われることとなる。さらにこれに分割払い制度が加わると、潜在的な購買力を顕在化し、また他の購買力を吸収することにもなるのである。アメリカにおける新車の売上げが停滞したなかで、この変化に適応できた企業がはげしい競争に勝ちぬいていったのである。これは作れば売れるという新興産業の時代が終ったことを意味した。

当時、それに適応するにはつぎの四つの条件を必要とした。(1)割賦販売制度 (2)中古車の下取り (3)クローズド・タイプ車の生産可能 (4)モデルチェンジの採用可能であった。これら四つの要素が相互作用して、1920年代後半の自動車市場を変貌させたのである。

(1) 割賦販売に関するはじめの統計資料は非常に少ないが、1915年にはごくわずかな件数しかなかったものが、1925年には新車の販売中、割賦販売は⁴⁾65%近くに増えていたようである。

(2) 1925年以前の中古車の下取りに関する資料もほとんど見当らない。しかし、第1次大戦後中古車の取引はいくぶん上向傾向にあった。1920年代のはじめころまでは、はじめて車を買う場合新車を買うものが大部分を占めていた。つぎは1919年から1929年の11年間におけるアメリカの乗用車使用台数である。年々急激な上昇を示している。

600万台 730万台 830万台 960万台 1,190万台 1,370万台

1,570万台 1,680万台 1,750万台 1,870万台 1,970万台

これに対して同一期間の乗用車生産台数（国内用・輸出用計）はつぎのごとし。

170 万台 190 万台 150 万台 230 万台 360 万台 320 万台 370 万台
370 万台 290 万台 380 万台 450 万台

これだけの生産で需要の上昇とスクラップ分を十分カバーしえたのである。中古車はスクラップになるまでに、おそらく 2, 3 回は取引されたであろう。したがって中古車の下取りセールは、上昇カーブを描いたと思われる。⁵⁾

(3) 第 1 次大戦以前には、クローズド・タイプ車は特殊なもので、注文によってつくられていた。1919 年から 1929 年までのクローズド・タイプ車の自動車市場に占める比率はつぎのようにめざましい増加を示した。⁶⁾

10 % 17 % 22 % 30 % 22 % 30 % 34 % 43 % 56 % 72 %
85 %

(4) 1920 年はじめには毎年新型を発表する慣習はなかった。1923 年以降毎年新型を売りだすようになった。スローンはつぎのように語っている。「1925 年にはモデルチェンジに関する考えを今日のような方法ではっきり規定していなかった。いつそれを規定したかはわからない。それは一つの進化であって、毎年新型を売りだそうとする必要が認められてから、徐々に定まった方針がうちだされたのである。」⁷⁾「1930 年代のある時期にモデルチェンジが定期的に行われるようになると、年式が話題にのぼるようになった。ヘンリー・フォード氏が年式に関心をもっていただけは考えられない。氏が 1928 年にその当時としては立派な小型車モデル A を売りだしたとき、私の目にはその車は『流行に左右されない実用車』という氏の考え方を再び具体化したものにみえた。」⁸⁾

以上のような自動車市場の構造変化に対応するうえで、GM はフォード社よりはるかに適応していた。すなわち GM は 1919 年に割賦金融を行う GMAC General Motors Acceptance Corporation を設立していた。なおフォード社が独自の自動車金融会社を擁するようになったのは、ようやく 1928

年であった。また GM はクローズド・タイプ車のボデーを生産するフィッシャー・ボデー社の株式も獲得していた。さらに GM の経営政策は早くから低価格車から最高価格車までの多車種の生産体制の確立を目指していたので、中級車、高級車の事業部門も包摂していた。

しかし GM がライバルのフォード社との競争において最重点分野としたのは、低価格大衆車の分野であった。したがって低価格車分野におけるシボレーのシェアを拡大することが最重要課題であった。クローズド・タイプ車に対する需要の急増によりフォード車は低価格車分野における絶対的優位を維持できなくなった。なぜなら T 型車は元来オープン車として設計されたものなので、たとえ屋根つきに急改造しても適応できなかったからである。さらに 1925 年から 1927 年にかけて、シボレーは価格の面でもフォード車と直接せり合うことになった。そこでフォード社の優位のよりどころとなっていた巨額の売上げはみるみる消滅していった。このように T 型車は技術面でも競争から脱落していった。⁹⁾そこで 1927 年再設備のため リバールージュ工場を約 1 年間閉鎖することに踏みきった。こうしてシボレーは独走する結果となり、さらにクライスラー社のプリマス Plymouth 車の進出に機会を与えることにもなった。そしてこれを境にアメリカ自動車工業における主導権は GM に移っていったのである。(表 9 参照)

1923 年は自動車工業にとって、それまでの売上げの新記録をうち立てた年であった。(表 11) GM にとってもそうであった。1924 年は全自動車工業は後退の年であり、GM の売上げと利潤も減少した。ところがつぎの 3 年間にいたり、全自動車工業の適度な上昇のなかにあって、GM は予想を超えた上昇を示した。1925 年の売上台数と売上高は、1923 年(それまでの最高年)を約 5 % 超過したにすぎなかったが、純収益は 73 % 以上増加した。1926 年にはさらにそれぞれ前年より 47 % と 44 % の増加を記録し、純収益は 65 % 以上増加した。また全自動車の売上台数が 20 % 減退した 1927 年には、さらに大なる売上台数、売上高、純収益を記録した。¹⁰⁾この年はフォード社が T 型車生産放棄を決め、A 型車の生産に転換するため工場閉鎖を断行した年であ

表 12 GM の売上、収益の推移 1917—1929 年

年 度	売上(乗用車・トラック) 台数(アメリカ・カナダ)	純 売 上 高	純 収 益
1917	86,921 ^台	96,295,741 ^{ドル}	14,294,482 ^{ドル}
1918	205,326	269,796,829	14,825,539
1919	391,738	509,676,694	60,005,484
1920	393,075	567,320,603	37,750,375
1921	214,799	304,487,243	— 38,680,770
1922	456,763	463,706,733	54,474,493
1923	798,555	698,038,947	72,008,955
1924	587,341	568,007,459	51,623,490
1925	835,902	734,592,592	116,016,277
1926	1,234,850	1,058,153,338	186,231,182
1927	1,562,748	1,269,519,673	235,104,826
1928	1,810,806	1,459,762,906	276,468,108
1929	1,899,267	1,504,404,472	248,282,268

A. P. Sloan, Ibid., p. 214, 訳, 568 頁。

った。(表 12)

つぎに設備投資についてみる こととする。1924 年の後退を中にはさんだ 1923—1925 年の 3 年間は、GM ではとくに重要な生産施設の拡張は行わなかった。すでにデュラント＝ラスコブの生産計画のおかげで、この時期の市場に対応できる基礎はでき上っていた。したがってこの 3 年間の新規設備投資は 6,000 万ドル足らずですみ、しかもこの期間の減価償却は約 5,000 万ドルもあった。しかし 1925 年中にみられた急速な売上げ増加は、ついに新しい設備投資を必要とし、GM は 1926 年には 1929 年までつづいた新しい拡張を開始した。それは第 1 次大戦後のデュラント＝ラスコブ拡張計画を凌駕するものとなった。1926—1929 年の 4 年間に非連結子会社その他に対する GM の投資額は 1 億 2,100 万ドル増加した。さらにこのほか 1926 年のフィッシャー・ボデー社の残り株式の完全買収などをふくめて、3 億 2,500 万ドルの拡張投資が追加された。この拡張計画により GM の施設は数分野にわたって拡大された。GM はとくにシボレー事業部（シボレーの売上げは 4 年間に 2

倍近くに増加した)と、新設されたポンティアック事業部の自動車生産能力を増強した。さらに自動車の組立能力が増強された結果、部品や付属品の生産能力も増大した。さらにまた海外に組立工場や倉庫をつくって、販売促進業務を拡張し、GM の製品を最終消費者に距離的に接近させた。GM はこれより以前の1925年にイギリスのボックスホール Vauxhall の小工場を買収した。さらに1929年にそれより大きいドイツのアダム・オペル Adam Opel 社の株を80%獲得した。このほかにオーストラリアのGM ホールディング社があった。他方電気冷蔵庫事業部をはじめ、ディーゼルエンジン、航空機分野にも投資した。

かくて1926年1月から1929年12月31日までの期間に、GM の工場設備総額は2億8,700万ドルから6億1,000万ドルへと2倍以上も増加し、また非連結子会社および傍系諸会社への投資額は8,600万ドルから2億7,000万ドルへと2倍半以上に増加した。総資産は7億4,000万ドルから13億ドルに膨脹した。乗用車・トラック合計売上台数は、1926年の120万台から1929年の190万台へ、また純売上高は11億ドルから15億ドルへと上昇した。(表12)そしてこの時期にいたって、はじめてGM はその設備投資拡張計画のほとんどの部分を、自社の収益と減価償却積立金とによってまかなうことができるようになった。しかもなお純収益の約¹¹⁾%を株主に配当することもできたのであった。この期間の唯一の外部金融は、1927年の2,500万ドルの7%優先株の発行にすぎなかった。あとは留保収益でまかなった。

この2,500万ドルの額面100ドルの優先株の発行(J. P. モルガン商会は120ドルで販売)は、1つには投資機会を利用できるように現金勘定を大きくしておくため、もう1つは普通株配当を維持するために必要と考えたものであると、ピエール・デュボン会長と財務委員会は強調していた。というのもこれに先立つ数カ月前に、フィッシャー・ボデー社株の残り40%の最終購入、ダッジ兄弟自動車会社購入の可能性(結局クライスラー社に吸収された)、ヨーロッパの自動車会社の獲得問題などが控えていたからである。¹²⁾なおこのほか普通株の新規発行もあった。これは1926年のフィッシャー・ボデー

一社の残り 40 % の株の購入の一部として、新規発行 63 万 8,000 (638,401) 株を充てた。¹³⁾ 1926 年 5 月の協定により、フィッシャー社の 40 % の株主たちはフィッシャー・ボデー社株 1 株に対し、GM 株 1½ 株の割合で GM 株と交換した。発行された GM 株の帳簿価値は 5,700 万ドル、これに対しフィッシャー・ボデー社株の帳簿価値は 3,680 万ドルであった。その当時のフィッシャー社の資産は 9,230 万ドル（無形資産をふくむ）とリストされていた。しかしながら市場価格では、発行された GM 株は 1 億 3,600 万ドルしていたので、フィッシャー社の株主は明らかに自社の株に比して、卓越した価値を有する株式を受けとったことになった。他方 GM としては高い利潤をあげていたため、約 11.46 % のキャピタリゼーション増加は、GM の普通株と配当にとってほとんど負担¹⁴⁾とならなかった。

このほかこの時期に普通株の発行増加があった。しかしこの主たる原因は株式配当と株式分割によるものであった。1926 年の株式配当は全体で約 760 万株に増加した。フィッシャー社の株式購入とボーナス株の支払などで、株式発行高は 870 万株に増加した。さらに 1929 年の株式分割 (2½ 対 1) により、総発行高は 1,740 万株となった。1920 年代末には普通株は設備拡張や補修のための融資に充用されなかった。唯一の例外は比較的小発行 63 万 8,000 株¹⁵⁾ (1926 年株式発行高の約 11 %) が、前述のフィッシャー社の残り 40 % と交換するために発行されたにすぎなかった。

このように全自動車工業の停滞傾向とは別に、GM の経営内容は 1926 年以降急速に向上し、総収益は 1926 年の 1 億 8,600 万ドルから 1928 年の 2 億 7,600 万ドルに上昇し、それまでの新記録となった。(表 12) 結局 1926—1929 年の 4 年間に 9 億 4,600 万ドルの収益をあげ、このうち 5 億 9,600 万ドル (63 %) を株主に支払い、残額 3 億 5,000 万ドルを、自社に再投資（するか留保するか）した。なおこのほかこの期間中の減価償却は総額 1 億 1,500 万ドル¹⁶⁾にのぼっていた。

GM の 20 年代の発展を示すために、1922—1929 年の 7 年間の売上台数、売上高、工場施設、運転資本を比較してみる。アメリカとカナダにおける

GM の乗用車・トラックの売上台数は1922年の45万7,000台から1929年の189万9,000台へと4倍に増加、売上高は4億6,400万ドルから15億400万ドルへと3倍以上に増加した。しかもこの画期的な売上増加をわずか60%の在庫増加で達成した。工場施設は2億5,500万ドルから6億100万ドルに約2倍半の増加、運転資本は4億500万ドルから9億5,400万ドルへと2倍以上に増加した。7年間に11億8,600万ドルの収益をあげ、そのうち7億3,000万ドル(62%)¹⁷⁾を株主に配当として支払い、残額4億5,600万ドルを社内留保できた。

- 1) A. D. Chandler, Jr., *Strategy and Structure*, p. 143. 訳, 151頁。
- 2) *Ibid.*, p. 143. 訳, 152頁。
- 3) *Ibid.*, p. 144. 訳, 152頁。
- 4) A. P. Sloan, *op. cit.*, p. 151. 訳, 195頁。なお販売金融問題については、下川浩一「米国自動車産業経営史研究」1977年、東洋経済新報社、第5章参照。
- 5) A. P. Sloan, *Ibid.*, pp. 151—152. 訳, 196頁。
- 6) *Ibid.*, p. 167. 訳, 217頁。
- 7) *Ibid.*, p. 167. 訳, 217頁。
- 8) *Ibid.*, p. 167. 訳, 217頁。
- 9) *Ibid.*, p. 163. 訳, 210頁。
- 10) L. H. Seltzer, *op. cit.*, p. 215.
- 11) A. P. Sloan, *Ibid.*, pp. 197—198. 訳, 257頁。
- 12) A. D. Chandler, Jr. and Stephen Salsbury, *Pierres. du Pont and the Making of the Modern Corporation*, 1976, p. 575.
- 13) A. P. Sloan, *Ibid.*, p. 198. 訳, 257頁。
- 14) A. D. Chandler, Jr. and Stephen Salsbury, *Ibid.*, p. 577.
- 15) *Ibid.*, p. 574.
- 16) A. P. Sloan, *Ibid.*, p. 198. 訳, 257—258頁。
- 17) *Ibid.*, p. 198. 訳, 258頁。

5. 大恐慌と1930年代

1929年末に勃発した恐慌は、自動車工業にもはげしい打撃を与えたが、ニューディール期に入り一応安定した。しかし1937年末から1938年にかけて再び短い恐慌に見舞われた。1930年代の終りから1940年はじめにかけて第2

表 13 全自動車売上推移 (1,000 台 100 万ドル) 1926—1942 年

年 度	総 計		乗 用 車		トラック、バス	
	台 数	卸 売 額	台 数	卸 売 額	台 数	卸 売 額
1926	4,301	3,092	3,692	2,607	609	485
1927	3,402	2,585	2,937	2,165	465	420
1928	4,358	3,033	3,775	2,573	583	460
1929	5,337	3,414	4,455	2,791	882	623
1930	3,362	2,035	2,787	1,644	575	391
1931	2,380	1,373	1,948	1,108	432	265
1932	1,332	755	1,104	617	228	138
1933	1,890	948	1,561	773	329	175
1934	2,737	1,467	2,161	1,140	576	327
1935	3,971	2,089	3,274	1,708	697	381
1936	4,461	2,479	3,679	2,015	782	464
1937	4,820	2,778	3,929	2,241	891	537
1938	2,509	1,571	2,020	1,241	489	330
1939	3,589	2,260	2,889	1,770	700	490
1940	4,472	2,939	3,717	2,371	755	568
1941	4,841	3,637	3,780	2,567	1,061	1,070
1942	1,042	1,590	223	163	819	1,427

Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957, p. 462 より。

次大戦がはじまり、アメリカも参戦することになるのであるが、自動車工業もその影響を受けていくこととなる。(表 13)

1929 年恐慌にともなって GM でも縮小が行われた。しかし 1920—1921 年恐慌のときとは異なり、この未曾有の大恐慌がアメリカの産業全体と自動車工業全体に与えた打撃のはげしさに比べると、GM はそれほどの混乱を経験しなかった。これは驚異に値する現象といわなければならない。

しかしそれでも最も苦しかったのは、株式大暴落のつづいた 1929 年末から 1932 年の 3 年間であった。まず自動車の売上台数についてみると、アメリカ・カナダの乗用車・トラックの売上台数は、1929 年の 189 万 9,000 台から 1932 年の 52 万 5,700 台へと激減し、また同期間の売上高も 15 億 440 万ドルから 4 億 3,231 万ドルへと 10 億ドル (71 %) も激減した。しかしそれ

にもかかわらず、収益は減少したとはいえ、GM はこの激動の3年間に於いてともかく2億4,800万ドル余りの収益をあげ、とにかく最悪年度1932年でさえ、赤字にならず16万5,000ドルの収益があったのである。(表14)そしてまた配当の支払われなかった年もなかったのである。ただこの配当は1931年と1932年については、収益を上回る配当ではあった。これは好況期に蓄積していた留保収益から支払われたものである。(表15)

売上高は前述のように1929—1932年間に71%も減少したが、他方で在庫を60% (金額では1億1,300万ドル) も切下げることによって現金保有を増加した。¹⁾ これは1920—1921年の苦い経験から在庫を減らして現金保有を増加したことによるものである。

表14 GM の売上、純収益の推移 1926—1942年

年 度	乗 用 車 トラック売上台数 (アメリカ) (カナダ)	純 売 上 高	純 収 益
1926	1,234,850 ^台	1,058,153,338 ^{ドル}	186,231,182 ^{ドル}
1927	1,562,748	1,269,519,673	235,104,826
1928	1,810,806	1,459,762,906	276,468,108
1929	1,899,267	1,504,404,472	248,282,268
1930	1,158,293	983,375,137	151,098,992
1931	1,033,518	808,840,723	96,877,107
1932	525,727	432,311,868	164,979
1933	802,104	569,010,542	83,213,676
1934	1,128,326	862,672,670	94,769,131
1935	1,564,252	1,155,641,511	167,226,510
1936	1,866,589	1,439,289,940	238,482,425
1937	1,927,833	1,606,789,841	196,436,598
1938	1,108,901	1,066,973,000	102,190,007
1939	1,542,545	1,376,828,337	183,290,222
1940	2,025,213	1,794,936,642	195,621,721
1941	2,257,018	2,436,800,977	201,652,508
1942	301,490	2,250,548,859	163,651,588

A. P. Sloan, Ibid., p. 214. 訳, 568より。

表 15 GM の配当と社内留保 1926—1942 年

年 度	優 先 株 配 当	普 通 株 配 当	配 当 合 計	社 内 留 保
	ドル	ドル	ドル	ドル
1926	7,645,287	103,930,993	111,576,280	94,654,902
1927	9,109,330	134,836,081	143,945,411	91,159,415
1928	9,404,756	165,300,002	174,704,758	101,763,350
1929	9,478,681	156,600,007	166,078,688	82,203,580
1930	9,538,660	130,500,002	140,038,662	11,060,330
1931	9,375,899	130,500,001	139,875,900	— 42,998,793
1932	9,206,387	53,993,330	63,199,717	— 63,034,738
1933	9,178,845	53,826,355	63,005,200	20,208,476
1934	9,178,220	64,443,490	73,621,710	21,147,421
1935	9,178,220	96,476,748	105,654,968	61,571,542
1936	9,178,220	192,903,299	202,081,519	36,400,906
1937	9,178,220	160,549,861	169,728,081	26,708,517
1938	9,178,220	64,336,421	73,514,641	28,625,366
1939	9,943,072	150,319,682	160,262,754	23,027,468
1940	9,178,220	161,864,924	171,043,144	24,578,577
1941	9,178,220	162,608,296	171,786,516	29,865,992
1942	9,178,220	86,992,295	96,170,515	67,481,073

A. P. Sloan, Ibid., p. 215, 記, 569 より。

この期間中いくつかの過剰となった工場設備を休止させた。この遊休設備はその後必要に応じて復活させていった。1935 年までにアメリカ・カナダにおける GM の乗用車・トラックの合計売上台数は、150 万台以上—それまでのピークである 1929 年の約 80 %—にまで回復した。これは 1932 年から 3 年間に約 3 倍近くの増加となる。翌 1936 年には 1929 年の記録に迫り、1937 年にはついに売上台数、売上高ともに 1929 年を抜いて新記録を樹立した。しかしこの年の収益は 1 億 9,600 万ドルにとどまり、これは前年の 1936 年の収益 2 億 3,800 万ドルを下回る金額であった。(表 14 参照) しかし GM にとって 1937 年という年は、はじめの 6 週間にわたるストライキとコスト増加とが作用した年であった。

自動車工業に毎年のモデルチェンジが導入されるようになって以来、製造

工程がたえず変革するので生産設備も急激に時代遅れとなる傾向にあった。1930年代後半における売上と生産の回復にともない、不況時に過剰設備として遊休させておいたもののなかから、その後の製品と技術上の変化によって時代遅れとなっていない設備の運転を再開させはじめた。しかしそれでも現有の生産設備では再び間に合わなくなり、より近代的な新しい設備も必要となってきた。そこで GM は 1935 年に生産設備の再編成・再調整ならびに拡張のために、5,000 万ドルを超える支出を決定した。さらに売上と生産の急上昇がつづいたので、既存設備の近代化更新に加えて、新たなる生産能力を追加するために、合計 6,000 万ドル以上の支出を必要とする計画を承認し、この拡張計画は 1938 年に完成した。1937 年後半から 1938 年前半にかけて、いわゆる 1937 年恐慌に見舞われ景気は急激に下向き、それから やや早い速度で上向きに転じた。アメリカにおける自動車工業の消費市場も、大体においてこの景気動向に追随した。1939 年の前半に景気は足ぶみ状態を示したが、後半はヨーロッパにおける戦争勃発に刺激されて上昇した。²⁾

1930 年代をととして、GM は 3 億 4,600 万ドルというかなりな金額を新規工場設備に投資した。これは 1930 年代が一般に整理期であったことを考えると、大なる資本支出といわなければならない。しかしそれは 1920 年代の資本支出に比べると控え目なものであった。しかもこの資本支出総額はこの期間の減価償却実施額の射程距離内にあり、それより 4,600 万も少ないものであるといわれていた。さらにそのうえ株主への配当支払にむける資金も潤沢であり、繁栄の 1920 年代の 7 億 9,700 万ドルに対し、不況の 1930 年代のほうが逆に 11 億 9,100 万ドルという株主配当を行った。これはこの期間の収益の 91 % にも相当するというものであった。しかもこのような巨額の配当支払は、GM の資本の流動性をいささかも損うことなしに行われ、かえって正味運転資本は 1930 年 1 月 1 日現在の 2 億 4,800 万ドルから、1939 年 12 月 31 日現在の 4 億 3,400 万ドルへと増加していたほどであった。現金および市場性ある短期証券の保有高は 1 億 2,700 万ドルから、2 億 9,000 万ドルへと増加した。³⁾「1930 年代全体にわたって支払った配当総額は純収益の 91 %

表 16 GM 貸借対照表中の主要項目 (1,000 ドル) 1926—1937 年

年度	資 産 勘 定							資本、剰余金勘定		
	現 金	国 債	市場性 ある 証券	在 庫	固定資産 (不動産・ 工場・設備)	非連 結子 会社 への 投資	減価償却 積立金	株 式 (資本金)	剰 余 金	
1926	117,825	12,841	4,732	156,204	434,374	79,716	123,892	547,337	89,341	
1927	132,272	75,513	361	172,648	480,474	98,262	141,873	572,520	187,819	
1928	99,190	122,351	4,364	196,693	542,987	117,819	162,680	573,004	285,459	
1929	101,086	26,266	—	188,473	609,880	207,270	194,095	574,361	380,560	
1930	145,714	33,038	286	136,299	614,030	207,750	218,656	622,981	344,265	
1931	119,842	74,615	10,572	106,471	604,101	211,548	241,473	624,874	301,266	
1932	151,153	19,327	2,301	75,479	499,982	209,579	171,708	625,030	283,232	
1933	150,952	26,142	210	115,585	512,704	221,689	208,939	624,796	248,961	
1934	148,327	35,639	3,001	138,598	541,507	193,523	248,269	624,779	270,109	
1935	185,450	11,742	2,244	196,325	592,150	206,823	272,973	624,664	331,680	
1936	188,559	4,999	2,100	225,645	690,191	185,259	301,979	624,729	368,081	
1937	143,860	4,924	2,100	279,146	747,818	198,526	339,352	624,819	394,790	

F. T. C. Ibid., pp. 498—501 より抽出。

にも達した。これはこの期間の経済の全般的な不況により有利に投資しうる金額以上の遊休資金をかかえていたことによるものである。⁴⁾

つぎに連邦取引委員会 Federal Trade Commission F. T. C の 1939 年「自動車工業に関する報告」にある、GM の貸借対照表のなかから主要と思われる項目を抽出してみることにする。(表 16)

その資産勘定のなかで、1937 年に第 1 位の項目は不動産・工場・設備（のれん、特許をのぞく）であり、1929 年には 6 億 988 万ドルであったが、翌 1930 年には若干増加し、激減したのは 1932 年の 4 億 9,998 万ドルであった。1933 年から漸増し 1936 年にはそれまでの最高 6 億 9,019 万ドル、さらに 1937 年には 7 億 4,781 万ドルへと急増した。第 2 位は在庫であり 1929 年の 1 億 8,847 万ドルが 1930 年に降削減され、1932 年にはわずか 7,548 万ドルに激減した。その後漸増し 1936 年には 2 億 2,564 万ドル、1937 年には 2 億 7,915 万ドルへと活発に増加した。第 3 位は非連結子会社への投資であるが恐慌中ではかえって増加し、1933 年には最高額であったが、その後は横ばい状

態となった。第4位は銀行の現金残高であり、恐慌期とそれにつづく30年代にかえて大なる増加を示した。これに換金性の強い国債と市場性ある証券を加えると相当額にのぼった。

つぎに資本、剰余金勘定をみると、減価償却積立金は GM では定期的に積み立ててきた。総額は1929年の1億9,410万ドルであったものが、恐慌期には1932年をのぞき増加し、その最悪年度の1932年でさえ1億7,170万ドルであり、その後も増加をつづけ1937年には3億3,935万ドルにものぼった。当時の減価償却率はつぎのごとくであり、なお遊休資産の減価償却は行わなかった。

土 地 改 良	5%
建 物	3%
機械および設備	10%
什器および備品	10%

F. T. C. Ibid., p. 502.

また1927年から1937年の11年間の工場財産と設備 および モデル・圧断鋳型、器具などの減価償却はつぎのごとくであった。

1927年	26,928,658ドル	1933年	30,149,825ドル
1928	30,515,441	1934	32,616,832
1929	35,217,071	1935	35,361,006
1930	37,715,088	1936	38,785,681
1931	37,965,731	1937	43,014,913
1932	37,173,647	計	385,443,893ドル

F. T. C. Ibid., p. 503.

剰余金は配当支払に回したため著しく減少したが、その後漸次回復し1937年には最高となっていた。(以上表16参照)

つぎは同じく F. T. C の報告のなかから GM の投資についてみることにする。(表17) 分類は自動車部門(フィッシャー・ボデーをふくむ)、部品・付属品部門、その他製品部門の三つに分れる。これら3部門間における投資

の分布状態 (1926—1937 年) は表 17 のごとく、自動車部門は最大であり、恐慌期に入っても継続投資の関係からか 1930 年、1931 年の投資の減少は少なかった。しかしさすがに 1932 年、1933 年、1934 年には減少し、1935 年から増加に転じた。第 2 番目に投資の多い部門はその他製品部門であり、恐慌期にいくぶん減少したとはいえそれほどではなく、1934 年以降とくに増加していった。投資の第 3 番目は部品・付属品部門であり、恐慌期には減少をつづけ、1936 年以降回復した。以上 3 部門全体の投資総額では、恐慌期には減少したが 1935 年には回復し、1937 年には最高の 10 億 1,960 万ドルになった。これは自動車部門以外の増加に負うところ大であった。

ところで以上の 3 部門が、1927—1937 年の 11 年間にえた純利潤はどうであったかは表 18 に示される。全部門および自動車部門については、1929 年においてすでにその前年より利潤が減少していたことがわかる。また 1932 年は GM 全部門では黒字であるが、自動車部門のみは赤字であった。さらに 30 年代後半における GM の利潤の回復も比率からみると、自動車部門の増加よりもむしろ他の 2 部門の増加に負うところが大であったようにみうけ

表 17 GM の製品部門別投資の配分 1926—1937 年

年 度	自動車 (フィッシャー・ボデーもふくむ部門)	部品・付属品部門	その他製品部門	全 部 門 総 額
	ドル	ドル	ドル	ドル
1926	444,944,824	94,194,327	95,116,841	634,255,992
1927	510,276,948	92,854,608	154,602,111	757,733,757
1928	574,346,144	104,023,623	177,003,501	855,373,268
1929	547,427,294	107,052,307	299,996,672	954,476,273
1930	563,467,745	103,049,710	300,284,420	966,801,875
1931	551,766,707	97,531,348	276,398,108	925,696,163
1932	488,727,912	83,619,941	290,469,537	862,817,390
1933	483,339,809	88,437,988	301,979,255	873,757,052
1934	475,740,989	86,575,679	332,570,226	894,886,894
1935	546,733,011	97,286,178	312,324,270	956,343,459
1936	570,236,139	109,351,012	313,222,300	992,809,451
1937	562,909,430	115,979,757	340,719,401	1,019,608,588

表 18 GM の製品部門別純利潤 (1,000 ドル) 1927—1937 年

年 度	自 動 車 部 門	部 付 属 品 部 門	そ の 他 製 品 部 門	全 部 門 合 計
1927	209,745(70.5) [%]	56,253(18.9) [%]	31,343(10.5) [%]	297,342(100.0) [%]
1928	220,129(66.7)	69,159(20.9)	40,928(12.4)	330,216(100.0)
1929	190,182(64.6)	62,459(21.2)	41,939(14.2)	294,580(100.0)
1930	112,492(64.6)	35,098(20.2)	26,591(15.3)	174,181(100.0)
1931	97,502(74.1)	31,127(23.7)	2,899(2.2)	131,528(100.0)
1932	— 4,546(—51.5)	10,790(122.3)	2,580(29.2)	8,824(100.0)
1933	55,313(59.6)	26,982(29.1)	10,585(11.4)	92,880(100.0)
1934	51,650(45.0)	34,815(30.3)	28,388(24.7)	114,853(100.0)
1935	120,534(58.3)	43,985(21.3)	42,134(20.4)	206,654(100.0)
1936	164,886(58.1)	61,743(21.8)	57,067(20.1)	283,696(100.0)
1937	123,909(49.1)	57,815(22.9)	70,478(28.0)	252,203(100.0)
平 均	1,341,796(61.4)	490,277(22.4)	354,935(16.2)	2,186,958(100.0)

F. T. C. Ibid., p. 530.

表 19 GM の製品部門別収益率 1927—1937 年

年 度	自 動 車 部 門	部 付 属 品 部 門	そ の 他 製 品 部 門	全 部 門 合 計
1927	61.43 [%]	74.16 [%]	43.08 [%]	63.05 [%]
1928	58.89	87.13	49.17	66.24
1929	48.41	74.45	33.29	51.54
1930	27.62	42.74	8.64	26.80
1931	25.35	42.22	— 6.32	22.32
1932	— 2.07	16.33	— 5.37	— 0.28
1933	16.93	43.61	4.04	19.33
1934	16.61	54.99	18.13	22.70
1935	33.76	62.54	16.62	34.87
1936	37.93	70.16	32.83	43.77
1937	25.85	56.00	47.27	37.30
平 均	32.32	57.94	20.34	35.50

F. T. C. Ibid., p. 496.

られる。(表 18 参照)

以上の投資をそのえた利潤によって算出した収益率 rates of returns で

見るならば表 19 のごとし。収益率の 11 年平均の最高は自動車部門ではなく、部品・付属品部門の 57.94 % が最高であり、自動車部門は 32.85 % で第 2 位になっている。第 3 位は 20.34 % のその他製品部門であった。ただその他製品部門が上昇気運にあったということは、この時期に入ってからの特徴となろう。

自動車部門内部における投資の配分 (1926—1937 年の平均) では、(1)シボレー (2)フィッシャー・ボデー (3)ビュイック (4)ポンティアック (5)キャデラック (6)オールズモビルの順となっていた⁵⁾。以上の投資に対して、えた利潤の同一期間の平均についてみれば、(1)シボレー (2)フィッシャー・ボデー (3)ビュイック (4)ポンティアック (5)キャデラック (6)オールズモビルと投資と同じ順になつていた⁶⁾。

ここで「その他製品部門」について若干触れておくこととする。アルフレッド・スローンは 1920 年代末の GM について「われわれは当時アメリカ自動車市場の将来について確信がなかった。自動車市場は 1920 年代の後半には拡大を示さなかった。そこでわれわれの手がけうる分野において、多角化のチャンスを提供するなんらかの企業があれば当然それに関心をもった。」と述べていた。

そこで GM は 1930 年にオハイオ州クリーヴランドにあるウイントン・エンジン社 Winton Engine Company とエレクトロ・モーティヴ・エンジニアリング社 Electro-Motive Engineering Company を買収した。ウイントン社は主として船舶用ディーゼルエンジンのメーカーであり、エレクトロ・モーティヴ社は技術・設計・販売会社であり、生産設備を所有していなかった。その後ウイントン社はクリーヴランド・エンジン事業部となり (さらに 1962 年にはその事業はエレクトロ・モーティヴ事業部に吸収された)、エレクトロ・モーティヴ社はエレクトロ・モーティヴ事業部となりディーゼル機関車を開発した。

1918 年のデュラント社長時代に、デトロイトのガーディアン・フリジレーター社 Guardian Frigerater Company を買収していたが、その後これを拡

充して GM の冷蔵庫部門とし、それはやがて電気冷蔵庫だけでなく、あらゆる家庭用電気器具のメーカーへと発展することになるのである。

GM はいくつかの異なった形で航空機産業に関係をもつにいたっていた。GM 航空機事業の大半はもちろん軍需であり、いずれも連邦政府から受注した仕事であった。しかしそれが本格化するのは第2次大戦中とそれにつづく冷戦の年のことであり、ここで対象としている時期ではまだ民間航空機が主たる分野であった。GM の航空機への進出(ここでは対航空会社については除外する)は1929年に行われた。主要なものとして新しく創立されたベンディックス・エイビエーション社 Bendix Aviation Corporation の24%の株式と、フォッカー・エアクラフト社 Fokkar Aircraft Corporation of America の40%の株式を買収した。両社合計して GM の投資額は約2,300万ドル⁸⁾にのぼった。

ベンディックス社は自動車工業に応用できる装置の重要な特許を所有し支配していた。航空機の付属部品には若干の自動車部品がふくまれていた。ベンディックス社は当時小規模の工場を賃借しているにすぎなかったが、すぐれた技術スタッフを有していた。GM が目をつけたのはこの点であった。フォッカー社株式の40%の取得には778万2,000ドルを要した。同社はその名称をゼネラル航空機製造会社 General Aviation Manufacturing Corporation と変更した。1933年4月に同社はノース・アメリカン航空会社 North American Aviation Inc. と合併した。同社の全資産はノース・アメリカン社の普通株約150万株と交換された。GM は結局この交換をおして入手したノース・アメリカン社株式保有分のほか、公開市場での入手分も合して1933年末には、ノース・アメリカン社株の保有は払込資本の30%近くにのぼった。ノース・アメリカン社は1928年に持株会社として設立された航空輸送事業であったが、傘下にいくつかの航空機製造会社を擁していた。GM は1933年以来ノース・アメリカン社の取締役会に代表を送り、その関係は1948年にノース・アメリカン社の株式を処分するまでつづいた⁹⁾。

1929年に GM はアリスン・エンジニアリング社 Allison Engineering

Company という小規模な事業をわずか 59 万 2,000 ドルで買収した。同社ははじめ般空機分野に手を出していなかったが、30 年代末に軍用機エンジンを開発し、アメリカ政府、イギリス空軍、フランス空軍から発注をうけるようになり、アリスン事業部として航空機エンジンと付属品の大手メーカーとなった¹⁰⁾。

GM の株主数はつぎのごとく推移していった。

1917 年末	2,920 人
1922 /	65,665
1927 /	66,207
1932 /	365,985
1937 /	375,775

F. T. C., Ibid., p. 429.

以上のごとく株主数は増加し、ことに 1930 年代の増加は著しい。しかしこの時期に資本金はそれほど増加したわけではない。1927 年 5 億 7,252 万ドル、1932 年 6 億 2,503 万ドル、1937 年 6 億 2,482 万ドルと余り増加してはいない(表 16 の株式項目)。これはこの時期における少数株による支配を保証する株式の分散とうけとることのできるものであろう。1937 年末の 37 万 5,775 人の株主総数中、1%以上を保有していた株主はつぎのごとくであった。

E. I. du Pont de Nemours & Co.	10,000,000 株	23.30%
GM Shares, Inc.	2,581,875	6.02
Charles S. Mott	523,087	1.22
C. F. Kettering, Inc.	447,108	1.04

F. T. C., Ibid., p. 429.

デュポン社は GM 普通株の最大株主であり、23.3%を保有していた。さらに 1939 年はじめには市場価格で計算されるデュポン社の投資価値は、しばしば 5 億ドルになるであろうといわれた。デュポン社以外の GM Shares Inc. は General Motors Securities Company と General Motors Management Corporation の統合によって設立された会社であった。¹¹⁾

表 20 乗用車売上台数に占める主要各社の比率 (%) 1925—1937 年

F. T. C., Ibid., p. 29.

1) A. P. Sloan, op. cit., p. 199, 訳, 260頁。

2) Ibid., p. 201, 訳, 261—262 頁。

3) Ibid., p. 202, 訳, 262—263 頁。

4) Ibid., p. 199, 訳, 259頁。

5) F. T. C. op. cit., p. 510.

6) Ibid., p. 531.

7) A. P. Sloan, Ibid., p. 346, 訳, 443 頁。

- 8) Ibid., p. 345, 訳, 442 頁。
- 9) Ibid., pp. 363—364, 訳, 466—467 頁。

戦時中ノース・アメリカン社はアメリカ有数の航空機機体メーカーとなった。しかし航空機製造産業では大量生産技術を効果的に利用できないことが判明したので、戦後 GM はノース・アメリカン社から手を引くことにした。またペンディックス社は付属部品分野で強力な地歩を築きあげたが、同社からも後退することにした。そこで 1948 年に、GM はノース・アメリカン社株とペンディックス社株を売却した。これによって回収した資本は、戦後急速に拡張しつつあった自動車工業に投ぜられた。

(A. P. Sloan, Ibid., pp. 373—374, 訳, 479—500 頁)。

- 10) Ibid., pp. 369—371, 訳, 473—476。
- 11) F. T. C. Ibid., p. 429.