

# 信用状生成史—その2—

—マーチャントバンクと荷為替信用状の誕生—

八 木 功 治

## 序 章

### 第1章 マーチャントバンク

- 1) 発生の経緯
- 2) 代表的マーチャントバンクとその概要
- 3) 業 務
- 4) 類似の金融機関
- 5) ビッグバンとマーチャントバンク

### 第2章 荷為替信用状の誕生

- 1) 手形引受業者と信用状発行
- 2) ベアリングの貿易金融
- 3) ブラウンの貿易金融
- 4) ロンドン手形割引市場
- 5) CIF取引と荷為替信用状

## 終 章

## 序 章

貿易取引における主要な決済手段である荷為替信用状が誕生する以前、永らくその内容も機能も異なる旧式信用状が用いられてきた。信用状の起源は、紀元前4世紀のギリシャ時代にまで遡ることができるが、現存する古い時代の信用状としては、12世紀にローマ法王や領主が、その部下に資金を得させるために携帯させた開封書状 (Open Letter) や、英国王ジョン (1167~1216) が、全ての商人に宛てて、自分の使者に信用を与えるように依頼し、貸与された資金は、

公債によって返済する旨の1201年の日付のある信用状が知られている<sup>1)</sup>

その後、法王や国王や領主等に代って、商人や銀行が商取引のための信用状、即ち、商業信用状を発行するようになるが、それは信用状の持参人が、商品を仕入れるなど商取引を推進するために、資金調達ができるようにしたものである。

例えば、1622年にマリーン(G. de Malynes)によって出版された『商法(Lex Mercatoria)』においては、信用状とは、商人がその使用人または同業者を外国へ派遣して、商品の仕入れをさせるか、その他の目的のために、金銭の借用をさせる場合に発行される、他の商人宛の開封書状であって、その商人=名宛人が依頼どおりに貸与した場合、発行者は、直接、現金、または、為替によって返済することを約束するといった内容の書状であるとしている<sup>2)</sup>

さらにその後、1760年代から1830年代にかけて、イギリスは世界に先駆けて産業革命を経験し、紡績機や織機の発明や改良による綿製品など工業生産の画期的増大、蒸気機関を利用した陸海輸送力の飛躍的發展、原料や製品の市場としての海外植民地の拡大、さらには1816年の金本位制の施行と金融制度の發展による英ポンドの国際通貨化、そして政治的安定と自由貿易主義などにより、イギリスは19世紀を通じて国際貿易の中心国となっていった。

このような状況下で、商業信用状取引もイギリスを中心に發展して行く。1860年版の“Story on Bills”によれば、信用状とは「依頼のための開封書状」であり、それによって、ある人(普通、商人か銀行)が、だれか他の人または人々に、信用状に指定された第三者に、一定金額を前貸しするか、または信用を供与するように依頼し、その依頼者、即ち、発行者が同金額の返済を前貸しする人に約束するか、または同金額に対して、彼自身宛に振出された為替手形の引受を約束するものである。」としている<sup>3)</sup> 当時、イギリスにおいて信用状取引な

1) 八木功治「信用状生成史—その1—」(旧式信用状の史的展開), 『松山大学論集』第4巻 第3号, 1992, p. p. 259, 260

2) *ibid.* p. 262

3) *ibid.* p. 272

ど国際金融業務に活躍したのは、貿易取引に従事し、国際的に知名度の高い大商人であった。彼らは自己の本業のほかに、その国際的信用度を利用して、信用度の低い買手のために手数料を得て、彼らの振出す為替手形の引受（期日における手形金額支払の約束）を行う内容の商業信用状を発行したのである。

以上のような経緯を経て信用状は発展してきたが、12、3世紀から19世紀後半までの信用状は、その発行者が、他の人に、信用状を携帯する信用状の使用に対して金銭を前貸しするか、信用を供与するように依頼し、その返済を約束した書状であり、いずれも同一範疇に属する信用状であり、これらを一括して旧式信用状と称することができる。

こうした旧式信用状は、現代の旅行信用状に類似した信用状であり、今日、貿易決済に利用される荷為替信用状とは、内容的にも、機能的にも大きく異なる。今日の荷為替信用状は、売買契約成立後、買手の取引銀行が、貿易金融や船積を助長するために、買手の依頼と指図により発行するもので、売手が、買手または発行銀行宛に振出した為替手形の引受・支払を、信用状に指定された船積書類と引換えに、発行銀行が行うことを確約する書状である。一方、旅行信用状は、旅行者が旅行先で必要な資金を入手するために、その取引銀行に依頼して発行される信用状である。旅行者はこの信用状を携帯して、旅行先で発行銀行に宛てて為替手形を振出し、それを現地の銀行に買取ってもらって必要資金を得る。発行銀行は旅行者への信用供与を行った買取銀行に対して、返済を約束しており、買取銀行は買取った為替手形を郵送して、発行銀行から買取代り金を回収する。

このような旅行信用状に類似した旧式信用状、特に、19世紀に貿易取引に使用された旧式の商業信用状の典型は次のようなものであった。即ち、旧式信用状における発行依頼人である買手は、旅行信用状における旅行者に該当し、信用状を携帯して海外に赴く。信用状とは、このような買手が、信用度の高い発行者（大商人）宛に振出した、船積書類のつかないクリーン手形の引受を、大商人である発行者が約束した書状であり、買手はこの信用状を売手に見せて取

引を進めるのである。従って、こうした旧式信用状と今日の荷為替信用状との相違は、先ず第一に、信用状の使用者、即ち手形を振出す受益者が、前者は信用状の発行を依頼した、信用状の携帯者である買手であるのに対して、後者は発行を依頼した買手の取引先である売手であること、第二に、前者は船荷証券や海上保険証券などの船積書類を要求しないのに対して、後者はそれを要求すること、第三に、前者は買手がこの信用状を将来売手となる相手に示して、売買契約締結にこぎつけることを目的として発行されたものであり、信用状は発行者である大商人の、いわば紹介状 (Letter of Introduction) のようなものであったのに対して、後者は売手買手の売買契約締結後に発行され、迅速な代金決済や船積を助長する目的で発行されるものであるといった点である。

以上のように、旧式信用状と荷為替信用状とは、内容的にも機能的にも大きな差異がある。ところで、旧式信用状が今日のような荷為替信用状に展化するに際しては、イギリス独特の金融機関であるマーチャントバンクと、書類売買方式である CIF 取引が大きく関わったとされている<sup>4)</sup>。そこで、本稿では、その両者に焦点を当てながら、荷為替信用状がいつ頃、どのような経緯で誕生し、発展していったかを考究したい。

## 第1章 マーチャントバンク

### 1) 発生の経緯

18, 19世紀以降、主としてヨーロッパ各地からイギリスに渡来した多くの商人や金融業者たちは、まず第一にイギリスの経済的先進性と政治的安定性に惹かれたことは事実である。既述の通り、イギリスは他国に先駆けて産業革命を行ったが、このようなイギリスの経済的先進性と安定性は、当時、ナポレオン戦争 (1793~1815) の戦禍を受けたヨーロッパ大陸からすれば、魅力的な吸引力を持っていた。

4) 幸田精蔵編『外国為替論』有斐閣双書, 1982, p. 91, 東京銀行調査部編『外国為替読本』東洋経済, p. 134, 1985, cf. 古海建一『外国為替入門』日本経済新聞社, 1995, p. 300

ナポレオン戦争は、直接の戦禍を免れたイギリスにとって、産業革命とともにその商工業の発展を促進し、大陸封鎖はかえって禁制品の取引を刺激し、それを突破する商人に巨利をもたらした。またヨーロッパ大陸からもたらされた、オランダ、ドイツなどの卓越した金融技術は、イギリスに手形引受や国際的な証券発行業務を導入した。一方において、1796年のアムステルダム銀行の破綻とオランダの対仏戦争の敗戦は、17世紀以降、国際金融や貿易の中心地であったオランダのアムステルダムに代り、イギリスのロンドンをしてその中心地たらしめた。

このような状況のもとで、18、9世紀に主としてヨーロッパ大陸から渡英して、当初、貿易などの商取引に従事し、後に専門的に国際金融業務を行うようになったイギリス特有の金融業者がマーチャントバンクである。

さて、今日、通常、バンク即ち銀行という場合、それは株式会社組織の、預金や貸付を行う商業銀行(Commercial Bank)を指すが、19世紀初期のイギリス銀行業界においては、イングランドとウェールズにおける唯一の株式会社組織の銀行(Joint Stock Bank)であるイングランド銀行(1694年設立)以外は、無限責任のパートナーシップ(Partnership, 共同経営)による個人銀行(Private Bank, 出資者6人未満の経理を公開する義務のない銀行)のみであった。こうした個人銀行は、1810年当時、進展する産業革命の中で、最盛期には721行もあった<sup>5)</sup>

マーチャントバンクは19世紀を通じて、その殆ど全てが個人銀行であったが、この間、株式銀行の勃興と発展があった。19世紀初期において、株式銀行が発生しなかったのは、1708年の法律により、株式会社組織の銀行がイングランドでは設立を認められなかったため、イングランド銀行のみが発券株式銀行の独占的權益を享受していた。しかし、1826年の銀行法により、ロンドンから65マイル以上離れた地方では、6人以上の出資者を持つ発券株式銀行の設立

5) W. T. C. キング著、藤沢正也訳『ロンドン割引市場史』日本経済評論社、1978、p. 9、加瀬正一『シティとイギリス』至誠堂、1969、p. 117

が可能となり、イングランド銀行の特権が制限されることとなった。さらに、1833年の銀行法により、発券銀行ではなく、小切手の発行を行う預金業務中心の株式銀行なら、ロンドンを中心とする半径65マイル以内にも設立可能となった。また、小切手の使用が盛んになるにつれて、小切手が銀行券の役割を果たしたため、発券の制限自体がその意義を低下させた。この結果、今日の大商業銀行であるナショナル・ウェストミンスター銀行の前身、ロンドン・アンド・ウェストミンスター銀行を始め、87行の株式銀行が1840年までに新設された。

このような状況の中で、株式銀行に脅威を感じたイングランド銀行は、1844年にピール銀行条例 (Peel's Bank Act) を成立させた。これは、イングランド銀行を中央銀行として育成、強化するための法律であり、他行による発券の制限と発券株式銀行の新設を禁止するものであった。一方、同じ1844年の株式銀行規制法により、発券銀行でない株式銀行の新設も規制を受けたため、この規制の緩和される1857年までに僅か10行の株式銀行が設立されたにすぎない。

ところで、当時の株式銀行の出資者は、今日と違い、有限責任ではなく、全て無限責任であった<sup>6)</sup>。1855年の有限責任法において、出資者全員の有限責任株式会社の設立は認められたが、銀行業と保険業は適用を除外された。翌56年の会社法の制定を経て、1857年に株式銀行法が制定されたが、ここでも銀行業への有限責任制は適用除外とされていた。しかし、同年に発生した恐慌後、無限責任制は会社債務者の保護制度にはならないことが認識された結果、1858年に有限責任制は発券銀行を除く銀行業にも認められ、また、既存の銀行も年二回の貸借対照表公表を前提として、有限責任制への移行が認められた。こうして有限責任による危険減少などの特典が銀行業にまで拡大したが、さらに、1862年の会社法により、従来 of 会社に関する諸立法が統一されて、銀行を含む、全出資者有限責任制の株式会社設立や合併が容易になった。

---

6) 当時の株式銀行は、6人以上の出資者からなる組合組織形態の銀行という意味での株式会社 (Joint Stock Company) であり、我が国の合名会社に相当し、出資者は無限責任であった。(宮田美智也『ロンドン手形市場の国際金融』文真堂、1995、p. p. 63, 64, T. バロー著、西村閑也、藤沢正也訳『英国の金融機構』法政大学出版局、1964、p. 2)

このような法改正により有限責任株式会社組織の銀行が増え、その数は1875年までに、イングランドとウェールズで約120行に達した。一方、株式銀行と個人銀行の競争の中で、倒産や吸収合併が相次ぎ、個人銀行の数は1825年から1875年までの半世紀間に、554行から251行に減少した。こうした傾向は、今世紀においても進行し、1914年までにマーチャントバンク以外の個人銀行はほぼ消滅してしまった。他方、銀行間競争の中で、株式銀行もその数を減少させ、1844年の105行から、1914年には43行まで減少した<sup>7)</sup>

その後も、銀行による合併や吸収は進行し、1920年代には、株式会社組織の近代的大銀行が発生する。それらはバークレイズ (Barklays), ロイズ (Lloyds), ミッドランド (Midland), ナショナル・プロヴィンシャル (National Provincial), ウェストミンスター (Westminster) などであり、これら株式会社組織の五大銀行 (ビッグ・ファイブ) が国内銀行業務の大半を支配する体制になっていった。このうち、1968年にはウェストミンスターとナショナル・プロヴィンシャルが合併し、ナショナル・ウェストミンスターとなり、ビッグ・ファイブはビッグ・フォーとなった。これら大銀行は、一般大衆や企業を相手に、広範囲から預金を受け入れ、手形割引を中心とする短期金融を主業務とする商業銀行で、いわゆる小売銀行 (リーテイルバンク, Retail Bank) であるが、相次ぐ吸収合併の結果、支店数も膨大な数に達し<sup>8)</sup>、資産規模も大きく、わが国の都市銀行に匹敵する。また、手形交換所 (Clearing House) に独占的に加盟していたことから、クリアリングバンク (手形交換所加盟銀行, Clearing Bank) とも呼ばれてきた。

ともあれ、19世紀前半以降、吸収合併などによる銀行合同が進展し、株式会

7) *ibid.* p. p. 2, 5, 加瀬正一, *op. cit.* p. 118

8) 1938年末、五大銀行の支店数は9,717店であった。1972年、四大銀行の支店数は約11,500店に達したが、1986年のビッグバン後、支店の整理統合が行われ、今日では約2,000店程度になっている。(T. バロー, *op. cit.* p. 17, Robin Pringle, *Banking in Britain*, Dunod, 山中豊国他訳『現代イギリスの銀行業』新評論, 1975, p. p. 70-78, 細田隆『転換期の金融システム』金融財政事情研究会, 1998, p. 25)

社組織の商業銀行が国内銀行業務における強固な地盤を確立したが、一方、19世紀を通じて世界貿易の中心になっていったイギリスの国際金融業務は、手薄のままであった。この間隙を埋めたのが、主として欧州大陸のドイツなどから渡英し、当初、貿易などの商取引に従事しながら、後に専門の金融業者となったマーチャントバンクであり、株式商業銀行でこの方面に進出するものは稀であった。マーチャントバンクは、その名が示す通り商人（マーチャント）が銀行（バンク）に展化したものである。彼らは当初、商取引を行いながら金融業務を行ったが、やがて専門的な金融業者、即ち、銀行に変身する。その速度はまちまちであったが、19世紀末迄には殆どすべての商會が、専門の銀行に変身した。しかし、既述の商業銀行とは後述するように業務内容も規模も異なり、発足当初より貸借対照表を公表しない個人銀行として永らく業務を行い、有限責任の株式銀行になるのは早いもので19世紀末、殆どは今世紀になってからである<sup>9)</sup>。

さて、新天地を目指した大陸からの商人たちは、商売に対する優れた才能と外国貿易の経験から、近い将来イギリスが世界貿易の中心になることを予見し、イギリスに活動の本拠を移したのである。彼らは出身地も民族も取扱商品も異なっていたが、渡来人として国際感覚に優れ、その国際的人脈を通じて貿易取引や国際金融業務に活躍するようになる。中には、アントニー・ギブス・アンド・サンズやブラウン・シップレイのように、イギリス出身のものもいたが、多くのマーチャントバンクはドイツ、フランス、オランダ、デンマーク、ロシアあるいはアメリカ等からの外国人で、特にドイツ系のものが多かった。

9) ベアリングは最も早く1890年、ラザードが1919年、ハンプロとマーカス・サミュエルは1920年、モルガン・グレンフェルは1934年、アントニー・ギブス・アンド・サンズは1946年、最も遅いのはロスチャイルドで、1970年によく有限責任株式会社に改組された。(今井清孝『マーチャント・バンカーズ上巻』東京布井出版、1979、p. 32、『同下巻』p. 374, Erick Banks, *The Rise and Fall of the Merchant Banks*, Kogan Page Ltd. 1999, p. p. 252, 352)



## 2) 代表的マーチャントバンクとその概要

18, 19世紀を通して、数多くの商人が欧州などから渡英したが、その中には商取引で成功する一方で、次第に金融業務に重点を置くものが現れた。これがマーチャントバンクと呼ばれるようになったが、度重なる金融危機など時代の荒波の中で、倒産したのも少なくなかった。そうした中で業務を拡大し、金融業者として活躍した、著名な代表的マーチャントバンクとしては、ベアリング・ブラザース (Baring Brothers & Co., 創業1763年, 出身地ブレーメン, 独), N.M.ロスチャイルド・アンド・サンズ (N. M. Rothschild & Sons, 1804年, フランクフルト, 独), J.ヘンリー・シュローダー (J. Henry Schroder & Co., 1804年, ハンブルグ, 独, 後のJ.ヘンリー・シュローダー・ワググ), ウィリアム・ブランド・サンズ (Wm. Brandt, Sons & Co., 1805年, 独), アントニー・ギブス・アンド・サンズ (Antony Gibbs & Sons, 1808年, 英), ブラウン (Brown & Co., 1810年, ベルファースト, 英, 後のブラウン・シップレイ), クラインウォート・サンズ (Kleinwort Sons & Co., 1830年, ハンブルグ, 独, 後のクラインウォート・ベンソン), マーカス・サミュエル (Markus Samuel & Co., 1831年, オランダ, 後のヒル・サミュエル), ハンブロ (C. J. Hambro & Sons, 1839年, ハンブルグ経由コペンハーゲン, デンマーク, 後のハンブロス・バンク), ジョージ・ピーボディ (George Peabody & Co., 1838年, マサチューセッツ, 米, 後のモルガン・グレンフェル), ロバート・ベンソン (Robert Benson & Co., 1852年, リバプール, 英, 後のクラインウォート・ベンソン), サミュエル・モンターギュ (Samuel Montagu & Co., 1853年, リバプール, 英), ラザード・ブラザース (Razard Brothers & Co., 1877年, アルザス, 仏), ウォーバーグ (S. G. Warburg & Co., Ltd., 1946年, ハンブルグ, 独) などがある。これら大手のマーチャントバンクのほかにも中小のマーチャントバンクも存在する。例えば, ラリ・ブラザース (Ralli Brothers, 1820年, ギリシャ), マセスン (Matheson & Co., 1848年, スコットランド, 英) などがあるが, こうした中小業者には, 特殊な分野で活躍するものが多く, 例

えばロバート・フレミング (Robert Fleming & Co., 1909年, スコットランド, 英) は投資管理に特化している<sup>10)</sup>

これら代表的マーチャントバンクのうち、ベアリング、ロスチャイルド、マカス・サミュエルの三つを取り上げ、その概要を見ることにしたい。三者のうち、最古参のマーチャントバンクであるベアリングは、ドイツ、ブレーメン出身で、羊毛などの繊維商であったジョン・ベアリング (1697~1748) が始祖で

10) J. ヘンリー・シュローダーは、ユダヤ系移民であるが、1914年にドイツ国籍を離脱、1962年に、19世紀を通じてロスチャイルド傘下の株式ブローカーであったヘルバート・ワグと合併して、J. ヘンリー・シュローダー・ワグとなった。(加瀬正一, op. cit. p. 180)

ハンプロもユダヤ系で、19世紀初頭にデンマーク王室の御用金融業者となり、北欧諸国やギリシャ王国などとの結びつきが特に強かった。初期には絹、羊毛など繊維製品を、やがて砂糖、香料などを扱う一方、銀行業を兼営した。同行は、上記地域に特に強いことを除くと、地域的にも広く、業務内容も網羅的で特化せず、トップクラスのマーチャントバンクになった。1920年に、有限責任のハンブロス・バンク (Hambros Bank Limited) に改組された。(ibid. p. 175, Erick Banks, op. cit. p. p. 69, 70, 253)

ジョージ・ピーボディは、マサチューセッツの商人であったが、ロンドン定住後の1838年、ピーボディ・リッグス商会を開設し、綿、タバコの輸入、繊維製品、鉄道レールなどの対米輸出に従事する一方、貿易業者への手形引受業務を開始して、マーチャントバンカーとなる。1840年代後半には、米国州債や鉄道株など、米国証券の発行引受の専門業者となる。1854年、ジョージ・ピーボディ商会は、米国人ジュニアス・スペンサー・モルガン (Junius Spencer Morgan) を共同経営者に迎え入れ、1864年、ピーボディの引退後、商会は、J. S. モルガン商会となる。さらに、1910年、モルガン・グレンフェルと改名した。米国で J. P. モルガン商会を設立し、その後の発展の基礎を築いたジョン・ピアポント・モルガン (John Pierpont Morgan) はその子、また、J. P. モルガン銀行や投資銀行モルガン・スタンレーの創設者、ジャック・ピアポント・モルガン (Jack Pierpont Morgan, J. P. モルガン二世) は J. S. モルガンの孫である。(ibid. p. p. 86, 136-138)

S. G. ウォーバークは、ハンブルグの古いユダヤ系金融業者であったが、第二次大戦中、ジークムント・ジョージ・ウォーバーク (Siegmund George Warburg) が、家族とともにロンドンに亡命、1946年に設立され、会社の買収合併などに手腕を発揮し、たちまちに頭角を現した。(加瀬正一, op. cit. p. 180)

ラリー・ブラザースはギリシャ系マーチャントバンクで、レヴァント (東地中海沿岸地方) 貿易とその貿易金融におけるスペシャリストであった。(Stanley Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, 布目真生訳『マーチャント・バンキングの興隆』有斐閣選書 R, 1887, p. 242)

マセソン商会は、中国において銀行業、海運、保険、鉄道、絹糸、製糖、綿紡績など幅広く企業活動を行ったジャーディン・マセソン商会の後身で、1909年に20万ポンドの発行資本で設立された。(ibid. p. 118, 272)

ロバート・フレミングは、1888年、スコットランドからロンドンに進出し、投資信託業務を行い、「投資信託運動の父」といわれたが、第一次大戦までは、主として米国鉄道と公益事業に関する米国証券を取扱った。(ibid. p. p. 111, 189)

ある。彼は1717年に渡英して西南イングランドのエクゼターに定住し、羊毛やリンネルを商ったが、特に、エクゼターを中継点とするニューファンドランド諸島、西インド諸島やスペイン、ポルトガル、イタリアなど地中海諸国との、ブレーメン産リンネルの委託販売貿易で成功する。ジョンの死後、その三男フランシス(1740~1810)は、1763年、長兄ジョンとともに、ロンドンにジョン・アンド・フランシス・ベアリング商会(John & Francis Baring Co.)を設立するが、これが1806年にベアリング・ブラザーズ商会となる。彼はエクゼターの代理店として、繊維製品の販路拡張に尽力する一方、独自に繊維以外の牛脂、タバコ、香辛料、小麦等の商品貿易や金融業務を行うようになる。1777年以降、貿易手形引受業務を開始し、同時に信用状発行業務にも従事するが、19世紀の初頭には、ロンドンのシティを代表するトップマーチャントバンクの一つになる<sup>11)</sup>

ベアリングは出身地の関係で、当初はドイツを始めとするヨーロッパ諸国との関係が深かったが、やがてヨーロッパ諸国だけでなく、アメリカ、西インド諸島、ラテン・アメリカ、インド、極東など全世界に広く代理店や取引先を有するようになった。中でも、アメリカとの結びつきが強く、1783年にはフィラデルフィアに事務所を開き、アメリカの対バルト海諸国や対オランダ、フランス貿易等に対し、積極的に金融的支援をした。また、1803年には緊密な関係にあったオランダのマーチャントバンクであるホープ商会とともに、米国第3代ジェファソン大統領の依頼により、ルイジアナのフランスからの買収資金を調達したほか、合衆国のために多くの起債を行い資金を調達した。1828年には米国人ジョシュア・ベイツ(Joshua Bates 1788~1864)をパートナー(Partner, 共同経営者)として迎え、対米貿易やその貿易金融に取引の重点を移していった。また、対米証券発行を行い、英欧の資本をアメリカ向けに動員する仕事に

11) フランシス・ベアリングはナポレオン戦争に際して、英国政府に協力しその金融アドバイザーになった。1810年に彼が死亡したとき、彼は「知識と才能において、また人格と富において、ヨーロッパ第一の商人」と称えられた。(Erik Banks, op. cit. p. 63)

力を注いだ。このため、商会はアメリカ商会 (American House) ないし英米商会 (Anglo-American House) と呼ばれた。

こうしたベアリングの国際商取引や金融業務における活動の華々しさは、1818年にフランスのリシュリュー公が欧州の六大強国として、イギリス、フランス、オーストリア、プロシャ(ドイツ)、ロシアに加えて、ベアリングの名を挙げたとか、1823年に英国詩人バイロンがその叙事詩「ドン・ジュアン」の中で、ロスチャイルドと並んでその名を謳い込んだといったエピソードからも窺い知れる。<sup>12)</sup> 1830年代になると商会はアメリカ合衆国だけではなく、インド、極東、次いでロシアと活動範囲を拡大し、南北戦争後の1870年代には、合衆国での活動が低下する一方、アルゼンチンなどラテン・アメリカ諸国での活動が強化された。商会は、南北アメリカ、フランス、オーストリア、ドイツ、イタリア、ロシア、インド、エジプト、南アフリカ、清朝中国、日本など多くの外国政府のために起債を行ったが、業務の中心は貿易関連であった。

ベアリングは多くの一般商品を扱うジェネラルマーチャントとして活躍したが、ブラジルのコーヒー、ハバナの砂糖、中国の茶、米国の小麦や綿花などの輸入、そして英国工業製品の輸出などの貿易と貿易金融に力を注いだ。特にアメリカ商会として、対米取引は商会の中心的業務であり、緊密な対米関係とロンドン市場の低金利資金を軸にして、ロンドン宛ポンド手形で決済を行う米国貿易業者のために信用供与を行った。商会は1830年までに米国北部、南部の二大貿易港であるニューヨーク、ニューオーリンズにそれぞれ代理店を、またイギリス最大の対米貿易港であるリバプールに支店を設け、綿花の委託販売貿易、イギリス工業製品の輸出に携わると同時に、手形引受や信用状発行を活発に行った。また、アメリカ以外の世界各国に取引先や支店を有し、他の貿易業者の貿易取引を支援した。1850年の議会報告書によれば、当時、ボストンの商人が、中国、広東の茶を輸入するためには、ベアリング商会やジャーディン・マ

12) Ralph W. Hidy, *The House of Baring in American Trade and Finance 1763-1861*, Russel & Russel, 1949, p. 64

セソン商会の信用を受けることが必要不可欠であった<sup>13)</sup>。この場合、ベアリング商会は信用度の低い買手のために自己の信用を提供することによって取引を推進した。商会は買手のために為替手形の引受を行い、信用状を発行したが、こうした引受業者（引受商会, Accepting House）としての手形引受業務や信用状発行業務がマーチャントバンクとしての最も古い主要金融業務である。

さて、ベアリング商会に限らず、マーチャントバンクの多くは、当初、共同経営による個人会社 (Private Company) としてスタートし、個人的な知名度と信用に基づいて経営を行った。ベアリング商会は1890年に、自らが発行引受を行ったアルゼンチンの鉄道債の暴落によって危機に陥った（いわゆるベアリング恐慌）後、有限責任の株式会社 (Limited Liability Company) に改組された。ベアリングはほぼ19世紀を通じて、トップマーチャントバンクの一つであり続けたが、バークレイズ、ロイズ、ナショナル・ウェストミンスター銀行など英国土着の株式会社組織の大商業銀行に比して、資本金、従業員、総資産額等で見たその規模ははるかに小さかった<sup>14)</sup>。その反面、時代の流れに迅速に対応する機敏な行動にすぐれ、第一次世界大戦及びその後の世界金融恐慌、また、第二次世界大戦とその後の多くの経済危機を乗り越えてきた。ベアリング商会はまた、19世紀以来、英王室の資産を管理する王室御用達の名門マーチャントバンクの地位を維持し続けてきた。

こうして、ベアリングはロスチャイルドと並び、最古参のトップマーチャントバンクとして、ロンドン国際金融市場で活躍してきたが、1995年の初頭、わが国の阪神大震災に際して、シンガポール国際金融取引所 (Singapore International Monetary Exchange, SIMEX) における、日経平均株価指数225の先物

13) W. T. C. キング, op. cit. p. 308

14) 1977年末におけるベアリングの資本金550万ポンド、従業員数384名、総資産額3億9千7百万ポンド、預金額3億2千万ポンドに対して、四大銀行のうち、最大のナショナル・ウェストミンスター銀行は、1970年代初期において、発行済み資本金1億500万ポンド(グループ全体)、従業員数5万8千人、総資産額42億ポンド、預金額37億2千7百万ポンドであった。(今井清孝 op. cit. p. 363, 山中豊国 op. cit. p. 184)

取引、オプション取引で、ベアリング・フューチャーズ (Baring Futures) の総支配人、ニック・リーソンが、ベアリングの資本金4億4千万ポンドをはるかに上回る、8億6千万ポンドに達する巨額の損失を発生させたことにより破綻し、オランダの投資銀行であるING (International Nedellanden Group) に吸収合併されてINGベアリングとなり、その二百数十年に及ぶ歴史に終止符を打った<sup>15)</sup>

次に、N. M. ロスチャイルド・アンド・サンズは、18世紀後半、ドイツのフランクフルトで金融業を営み、後にドイツの、ヘッセン・カッセル選定侯、ウィリアム9世の宮廷付き金融業者になったマイヤー・アムシェル・ロートシルト (Mayer Amshel Rothschild, 1744~1812) の三男、ネイサン・マイヤー・ロスチャイルド (Nathan Mayer Rothschild, 1777~1836) を始祖とする。M. A. ロートシルトの5人の有能な息子達は、それぞれフランクフルト、ウィーン、パリ、ナポリ、ロンドンで互いに情報を交換しながら商業金融活動に従事したが、ほぼ19世紀を通じてこの協力関係は続いた。彼らの結束と情報収集力は強大で、ナポレオンの大陸封鎖令の裏をかく、あらゆる物資の国際取引を成功裡に導き、それぞれの商会を発展させ、金融業者として活躍した。また、ロンドンのロスチャイルドが、1815年のワーテルローの戦いで、イギリス政府よりも早く戦勝のニュースを知り、公債の買占めで巨利を得たのも、その情報収集力によるものであった<sup>16)</sup>

ロンドンのロスチャイルドは、当初、マンチェスターでドイツとの綿製品取引に従事していたネイサン・ロスチャイルドが、1804年に経理を公開しない個人会社としてロンドンで創立した商会に端を発する。ロスチャイルドは伝統的に金、銀、水銀、ダイヤモンドなど貴金属の取引に力を注いだが、一般的に商品貿易にはそれほど関心を示さなかった。ロスチャイルドとベアリングは1890

15) Stephen Fay, *The Collapse of Baring*, Richard Cohen Books, 1996, 宇佐美洋訳『ベアリング崩壊の真実』時事通信社, 1997, p. 269

16) 加瀬正一, op. cit. p. p. 168, 169, ロスチャイルドは情報伝達のため、欧州各地に情報員をおき、伝書鳩を使った。(小林彰夫『ロンドン・シティ物語』東洋経済, 2000, p. 156)

年のベアリング危機に至るまでは、互いに第一位、二位のマーチャントバンクとして競い合ったが、手形引受業務においてはベアリングが、証券発行業務においてはロスチャイルドが一貫して優位にあった。ネイサンの子ライオネル (Lionel Rothschild, 1808~1879) の時代に、綿製品など商品取引よりも金融業を専門に行うようになる。さらにその長男、ナサニエル・マイヤー (Nathaniel Mayer Rothschild, 1840~1915) は、ビクトリア女王から男爵の地位を授けられ、ユダヤ人最初の貴族となり、イギリスにおけるユダヤ人の社会的地位の向上に貢献した。

イギリスでは、1066年にノルマンジー公ウィリアムがノルマン王朝を開いて以来、宮廷ユダヤ人が金融業を行い、ユダヤ人金融業者は12世紀頃全盛期を迎えるが、その頃から迫害がひどくなり、1290年、エドワード一世の時代に、宗教上の理由、また、イギリス系の金融業者との抗争の中で、国外追放になって以来、ユダヤ人金融業者は永らく活躍できなかった。その後、14、5世紀にかけてユダヤ人に代って、イタリアのロンバルディア地方出身の銀行家がイギリスの金融業務発展に貢献するが、17世紀のオリバー・クロムウェル (1599~1658) の時代から再びユダヤ人は金融業者として、ロンドンのシティで活躍するようになる。さらにその後、200余年を経て、ロスチャイルドがイギリス貴族の一員として、押しも押されぬ社会的地位を獲得したのである。イギリス有数の大富豪として、例えば、1917年には第一次世界大戦の巨額の戦費を負担し、当時の外相バルフォアから、パレスティナにおけるユダヤ民族国家建設に関するバルフォア宣言を取り付けることに成功する。こうした活動の結果、ロスチャイルドはイギリスのみならず欧州におけるユダヤ人のシオニズム運動のリーダーとなり、後のイスラエル建国に大きな影響を与えることになる。ロンドンロスチャイルドは、最古、最大のユダヤ系マーチャントバンクとして、シティで活躍したが、同じ、ドイツユダヤ系のマーチャントバンクであるエアランガー、ハンブロ、ヘンリー・シュローダー・ワグ、S.G. ウォーバークなどとは特に密接な関係にあった。

ネイサン・ロスチャイルドは、1818年に最初のポンド建外国政府債であるプロシャ公債を発行したが、これは従来各国通貨建で発行されていた外国政府債をポンド建で発行するという、その後の方式の先駆けであった。ロスチャイルド商会は、既述の通り、貿易手形引受業者としてよりも、むしろ証券発行業者として活躍したが、それによって、ヨーロッパの王室や各国政府、例えば、プロシャ、フランス、ベルギー、オーストリア、スペイン、ロシア、エジプト、ラテン・アメリカ諸国などの政府に対する金融が行われた。こうした政府金融は、鉄道、運河、港湾、水道、鉱山、工場などのための資金として使用された。

日本と関係の深いマーチャントバンクとして、マーカス・サミュエル商会がある。マーカス・サミュエル以外にも、明治維新前夜の動乱期に活躍した長崎のトーマス・グラバー商会は、極東中心のマーチャントバンクであるジャーディン・マセソン商会の代理店であった。また、1872（明治5）年に開通した新橋、横浜間の鉄道建設には、ロスチャイルド商会が絡んでいる。その他、ヘンリー・シュローダー、ベアリング、ラザード・ブラザースなども明治期以降の日本公債の発行引受に関与した<sup>17)</sup>しかし、ここではマーカス・サミュエル商会をとり上げる。

1758年、オランダからの移民、サミュエル・ベン・アムシェルはロンドンのイーストエンドに住み着き、ヨーロッパの骨董品を商っていたが、その孫のマーカス・サミュエルは1831年にマーカス・サミュエル商会を設立して、当初は極東から輸入したひすい、宝石や貝殻などの商品取引に従事していた。1870年のマーカスの死後、その息子のマーカスやサミュエルは、業務を拡大して、貝殻や宝石のほか、陶器や白檀等を極東から輸入し、イギリスの工業製品を極東へ輸出した。マーカスの弟、サミュエルが設立したサミュエル・サミュエル(S. Samuel)商会は、横浜と神戸に事務所を持ち、日本産の珍しい貝殻や絹などを

17) 例えば、1924年関東大震災後の日本外債発行に際しては、ベアリング、ロスチャイルド、ヘンリー・シュローダー、モルガン・グレンフェルが発行引受を行った。(今井清孝, op. cit. 上巻, p. 68)



輸入した。商会は早魃が続く日本との米貿易で大きな利益をあげたが、日清戦争後の1897年には、日本政府のために450万ポンドの起債を行ったほか、港湾、水道、鉄道などに関する起債を行い<sup>18)</sup>日本関係のエキスパートと見られるようになった。こうしてS.サミュエル及びM.サミュエル商会は、19世紀後半から末にかけて、日本が最も資金を必要としていた時代に、資金を調達し、明治以降の日本の産業発展に大きな貢献をした。

一方、マークス・サミュエル商会は海運業や石油業にも進出し、1890年代から始めた、ロスチャイルド傘下のロシア産原油をスエズ運河経由でシンガポールとバンコクなどの製油所、貯蔵所に輸送し、さらにそれを極東の代理店に配給する仕事は商会に多大の利益をもたらした。

マークス・サミュエルは1897年にシェル石油を創立し、その関心は次第に石油と海運部門に移行して行く。シェル石油のトレードマークのシェル（貝殻）は、商会の初期の輸入商品であった貝殻を記念するものであったが、船内に石油を貯蔵する近代的タンカーを開発して次々に建造し、東南アジアや極東の石油販売を一手にする中で、米国の石油会社、スタンダードオイルとの競争が激化していった。シェル石油は、原油部門に弱点を持ち、巨大な資本を必要とする石油産業を経営する上で困難に直面したため、1906年、オランダの石油会社であるロイヤルダッチと4対6の出資比率で合併し、ロイヤルダッチ・シェルとなった。こうして同商会は、永らく貿易、海運、エネルギー関連の業務に従事したが、金融業務はその中心的業務ではなかった。中堅のマーチャントバンクとして金融業務に力を注ぐようになるのは、第二次世界大戦以後のことである。

1965年、マークス・サミュエル商会は、他の有力なマーチャントバンクであったフィリップ・ヒル・ヒギンソン・エアランガース (Philip Hill Higginson Erlangers & Co.) と合併して、業界トップクラスのヒル・サミュエル商会となっ

18) 横浜市水道公債(1902)、大阪市築港公債(1902)、横浜市事業公債(1907)、関西鉄道社債(1906)。 (ibid. p. p. 71, 72)

た。

このように、ベアリング、ロスチャイルド、マーカス・サミュエルに限らず、老舗のマーチャントバンクの多くが、先ず、商品の貿易に従事するマーチャントとして出発した。中には、ハンブルグの古いユダヤ系金融業者であった S. G. ウォーバーグ (S. G. Warburg & Co., 1946 年創立) のように、渡英した当初から金融業者であった者もいたが、その多くは商品を商う貿易業者であった。彼らの主要商品についてみると、例えば J. ヘンリー・シュローダーは小麦、アントニー・ギブス・アンド・サンズは綿布、ブラウンはリンネルや綿花、クラインウォートは砂糖などを主に扱う貿易業者として成功し、やがて、貿易手形の引受や証券発行などの金融業務を行うマーチャントバンクに展化していったのである。

### 3) 業 務

マーチャントバンクの最も古い伝統的金融業務は、手形引受業務である。老舗の多くが先ず貿易業者として出発したという経緯から、貿易手形の引受が中心であった。著名なマーチャントバンクの引受信用を中心に、連鎖的な貿易金融の輪が展開した。19 世紀におけるイギリスの貿易発展は、このようなマーチャントバンクによる手形引受を抜きには考えられない。また、貿易手形以外の金融手形の引受も行った。彼らは外国で振出された外国手形及び、国内で振出された国内手形双方の引受を行った。貿易手形引受、即ち、貿易業者の振出す手形のうち、輸入業者のために行う期日における支払の約束は、しばしば書状をもって行われた。これが信用状である。従って、手形引受と信用状発行は切っても切れぬ関係にあった。老舗マーチャントバンクは、当初より引受業者 (引受商会, Accepting House) と呼ばれたが、1914 年、そのうち大手の 21 社がロンドン手形引受業者委員会 (Accepting House Committee of London) を結成した。手形引受業務は、19 世紀を通じて、主として、手形引受業者としてのマーチャントバンクによって行われてきた。ビッグファイブなど大商業銀行

が引受業務に本格的に進出するのは、20世紀初頭の10年間のことである。<sup>19)</sup> これら商業銀行の引受信用は、第一次大戦以降に加速し、やがてマーチャントバンクの引受額を凌駕するようになる。手形引受委員会の設立は、そのような状況に対応するものであった。

マーチャントバンクの第二の伝統的な金融業務は、証券の発行・引受業務である。例えば、N. M. ロスチャイルド商会は既に1818年にプロシャ、オーストリア、フランスなどのためにポンド建外国政府債を起債した。19世紀前半以降、ベアリング商会は外国政府債券のほか、民間企業債や鉄道債等の発行・引受を行った。1880年代まではこれらマーチャントバンクが全額債券を買取り、これを一般に売却するという方式が採られた。このように、マーチャントバンクが手がけた証券は、当初は、外債中心であり、国内産業の社債や株式については、その取扱いが本格化するのには1930年代以降のことである。これはマーチャントバンクが、元来、国内よりも海外の政府や企業との関係が深かったためである。

以上のほか、第二次世界大戦後のマーチャントバンクの主要業務として、企業経営や顧客資産運用に関する投資管理業務がある。企業の合併・買収 (Merger & Acquisition, M & A) の仲介業務や、顧客の投資信託などへの投資アドバイザーないしコンサルタントとしての業務を行った。こうした企業経営や顧客資産の運用に関する投資管理業務は、グループの別会社によって行われる場合も多いが、今日に至るまでマーチャントバンクの主要業務の一つになっている。

マーチャントバンクは、ユーロダラー業務をロンドン市場に導入したことで知られている。1957年、前年のスエズ動乱を受けて、イギリスがポンド危機に直面し、英政府が為替管理を強化した結果、ポンド建対外貸付け等が制限されたとき、マーチャントバンクはユーロダラーを対外取引に使用し、これを英政府も支援したため、ロンドンはユーロダラー、後には広くユーロカレンシー取引の中心地となった。ロスチャイルドとウォーバーグが、ユーロ通貨建債券

19) 西村閑也他訳, op. cit. p. 121

の大手発行業者であった。

マーチャントバンクはまた、王室、政府、企業、大富豪などからの大口預金の受入れを行う。マーチャントバンクはこうした大口顧客を相手に、預金、貸付、投資管理などの金融業務を行う卸売銀行 (Wholesale Bank) である。これに対して、大商業銀行であるパークレイズ、ナショナルウェストミンスター、ロイズなどのクリアリングバンクは、既述の通り、一般大衆を顧客として商業銀行業務を行う小売銀行であった。

その他、ポンド建貿易手形の売買を始め、資産運用やユーロ・달러などユーロ・カレンシー取引に関連した外国為替業務、船舶、航空機、コンピュータなどのリース、ファクタリング (中小輸出業者の輸出債権を買取る業務)、更に保険や海運、近年ではデリバティブ取引を行うなどその業務は多様である。

こうした多様な業務の一つとして、コンファーマーミング・ハウス (Confirming House, 注文確認業者) としての役割がある。これは1930年代の世界貿易縮小時代に、一世紀にわたる貿易実務と海外マーケットに対する知識を活用して、主として、子会社や関係会社を通じて行った貿易金融業務である。これは、元来、アフリカ、アジア、オセアニア、ラテン・アメリカなどの中小輸入業者のために、イギリスのメーカーに対して、代金支払を保証する業務である。その方法は、ハウスが文書になった確認注文書 (Confirming Order Sheet) をメーカーに送り、注文が海外の輸入業者からではなく、ハウス自体からなされたようにし、製品の船積と同時に、輸出代金の支払を行うのである。この保証書は信用状に類似しているが、貿易取引に一般的に用いられる取消不能荷為替信用状と異なり、取消可能である。しかし、ハウスの信用に関わるため、取消されることは滅多にない。コンファーマーミング・ハウスは通常、海運、保険などの事務も取扱っており、そのような部門を持たない中小メーカーにとり極めて重要な存在となった。

最後に、ロスチャイルドやサミュエル・モンターギュのように金や貴金属、宝石などを取扱うマーチャントバンクもいる。しかし、今日ではかつてのよう

に、一般商品を取扱うマーチャントバンクは殆どいない。

以上のように、マーチャントバンクの業務内容は多様であるが、各マーチャントバンクによって、その重点の置き方が異なっている。マーチャントバンクはこれらの業務のうち、いずれかに特化したり、複数、あるいはそれ以上の業務に従事したりしている。またこれら業務のあるものを、子会社やグループの別会社に任せている場合も多く、その業務内容は一律ではない。

#### 4) 類似の金融機関

さて、マーチャントバンクは、既述の通り、18、9世紀以降、欧州から渡英し、当初貿易業などをしながら成功し、後に専門的に金融業務を行うようになったイギリス特有の金融業者である。マーチャントバンクは、各国政府や大企業、大富豪などの大口顧客を相手に、預金、貸付、投資管理などを行う卸売銀行業者である。また、今日では殆どすべて経理を公開する公開会社 (Public Company) であるが、元来個人的な知名度や信用度に基づき、パートナーシップ (共同経営) による、経理を公開しない個人銀行 (Private Bank) として業務を行ってきたため、既述の通り、従業員数や資産総額、預金量などその規模は、株式会社組織の大商業銀行である、クリアリングバンクに比してはるかに小さい。一方、マーチャントバンクの所有関係は複雑であり、いずれも、いわゆる企業グループを形成しており、親会社としての持ち株会社の下に所有されている<sup>20)</sup>

さて、マーチャントバンクはイギリス特有の金融業者であるが、その業務内容や成立の経緯などの点で類似のものは、フランスのパリバ銀行、ドイツのト

20) Baring Brothers & Co., Ltd. は、同名の持ち株会社傘下のマーチャントバンクで、親会社は、その他資産運用会社、証券会社などを持ち、1995年2月の破綻時にはグループ全体で約4千人の従業員を擁していた。N. M. Rothschild & Sons Ltd. の持ち株会社は Rothschild Continuation Ltd. で、資産運用会社、投資信託、リース、不動産などの子会社を擁していた。同様に、Brown Shipley & Co., Ltd. は、持ち株会社 Brown Shipley Holding Ltd. の、Hill Samuel & Co., Ltd. は、持ち株会社 Hill Samuel Group Ltd. の子会社であった。(渡部亮『英国の復活日本の挫折』、ダイヤモンド社、1998、p. 143、今井清孝 op. cit. 下巻、p. p. 499, 505, 512)

リンカウス、オランダのミース・アンド・ホープのように、欧州にも、また、カナダやオーストラリアなどの旧英連邦諸国、さらに米国にも存在する。特に、米国のインベストメントバンク (Investment Bank, 投資銀行) は、主として証券の発行、引受を行う金融業者で、わが国の証券業者に近いが、預金受け入れをしない点を除けば、マーチャントバンクに類似の金融機関である。例えば、一家で17世紀の初期に英国ウェールズから渡米し、18、9世紀にかけて、米国大西洋岸北東部、ニューイングランド地方で駅馬車、ホテル、銀行経営などに携わったモルガン商会は、一族のJ. S. モルガン(1813~1890)が渡英して、1864年、ロンドンのマーチャントバンカー、ジョージ・ピーボディの後継者として、J. S. モルガン商会を設立するが、その子のJ. P. モルガン(1837~1913)は、英国マーチャントバンクとの緊密な連携の下に、米国モルガン商会を発展させた。彼の死後、1933年の投資銀行と商業銀行の兼業を禁止したグラス・スティーガル法により、J. P. モルガン商会は、1935年に投資銀行(モルガン・スタンレー)と商業銀行(J. P. モルガン)に分離した。こうしたモルガングループ及び、キダー・ピーボディなどのいわゆるヤンキーハウス、さらには、19世紀半ばに渡米し、当初、商業に従事し、後に金融業務に進出した、ゴールドマン・サックスやリーマン・ブラザーズなどのドイツ系ユダヤ人のグループ、1960年代以降、投資銀行業務に進出した、メリルリンチやソロモン・ブラザーズなどは、マーチャントバンクに類似の金融業者といえよう<sup>21)</sup>

##### 5) ビッグバンとマーチャントバンク

主として、19世紀以降渡英し、国際金融の分野で華々しい活躍をしたマーチャントバンクであったが、1986年のイギリスにおけるビッグバンは、マーチャントバンクに大きな影響を与えた。サッチャー政権による、証券業を中心

21) 14、5世紀のルネサンス商人であるフィレンツェのバルディ、メジチ、16世紀、南ドイツのフッガーなども貿易と金融の双方を行ったという意味ではマーチャントバンクと類似の商人であったといえる。(今井清孝 op. cit. 下巻, p. p. 90-100)

とする金融大改革は、宇宙起源の大爆発になぞらえてビッグバンと呼ばれたが、これは、競争制限的な市場慣行を改めて、自由な市場競争原理を金融業界に導入し、ロンドンシティの活性化を目指したものであった。サッチャー内閣は、既に1979年に為替管理の撤廃を実施しており、この自由化が資本の内外交流を促進し、来るべき証券市場の大改革、ビッグバンの効果を一層大きいものにした。

さて、イギリスの証券取引所には、ジョバー (Jobber)、ブローカー (Broker) という証券取引所の会員資格をもつ二種類の証券業者がいて、取引所で既発証券の売買を行ってきた。ジョバーは自分が担当する銘柄について、売り値と買い値をブローカーに示し、自己勘定で売買を行う。また、ブローカーは顧客から株式などの証券売買の注文を受け、ジョバーに取り次ぐ。日本の総合証券会社が兼業するこれらの業務を、イギリスではジョバーとブローカーが分業し、兼業できなかったため、小資本の業者が多く、大量取引を行うには資本不足という問題があった。

一方、マーチャントバンクは、既述の通り、証券の発行、引受を行っているが、取引所での会員資格はなく、また、クリアリングバンクも会員資格がなく、商業銀行業務中心で、従来、証券業界への進出は消極的であった。その結果、ジョバー、ブローカー、マーチャントバンク、クリアリングバンクの住み分けが行われ、それぞれがロンドン金融市場において、クラブ的 (閉鎖的) な市場慣行の中に安住していた。

このような状況下で、1986年、サッチャー政権下で金融ビッグバンと呼ばれる大改革が実施された。その主たる内容は、先ず第一に、証券取引活発化を目的とする証券取引手数料の自由化であった。これは業者の体質強化や取引システム改革の必要性を認識させ、更なる改革が推し進められた。

その結果、第二に、取引所会員が、ジョバーとブローカーを兼業できるようにした。いわゆる単一資格制の廃止である。同時に、取引所会員に対する外部資本の参加を、従来の30%から100%に引き上げた。これは外部資本が会員の

買収を通じて証券取引所に参入できることを意味した。この結果、ジョバー、ブローカーの殆どが、イギリスの大商業銀行、マーチャントバンク、さらには外資系金融機関などの外部資本に吸収合併されるとともに、ディーラー業務とブローカー業務の双方を営む総合証券会社が誕生した。このうち大手33社が、マーケットメーカーとして証券市場の中核を形成するようになった。マーケットメーカーは、自らのリスクにおいて証券を売買するディーラーであるが、同じディーラーでも、ジョバーはブローカーを通して間接的にしか投資家と取引できなかったのに対して、マーケットメーカーは直接、投資家と取引することができた。

第三の改革は、証券取引のコンピュータ化である。これにより、取引が取引所立会方式から、コンピュータスクリーンを活用した売買方式へ移行した。この新システムは、米国の店頭市場、NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System, 全米証券業店頭銘柄気配自動値付システム。1971年に設立され、今日では、ニューヨーク証券取引所と売買高で並ぶ、全米最大のコンピュータ自動値付システムによる店頭市場。ニューヨーク証券取引所に上場されていない、テクノロジー、インターネット、Eコマースなど情報関連の銘柄が登録され、本来相対で行われる店頭取引がコンピュータスクリーンを通じて行われている。)をモデルにした価格情報システムで、SEAQ (Stock Exchange Automated Quotation System, 証券市場自動値付システム) と呼ばれた。このシステムでは、マーケットメーカーであるディーラーが、SEAQ スクリーンに売買の呼値と売買数量を表示し、自己のリスクにおいて、その価格と数量ですべての取引に応じなければならない。スクリーンを見た投資家は、マーケットメーカーと電話で直接取引を行う<sup>22)</sup>

以上のような証券市場の改革の結果、ロンドン市場は活性化した。今日、各

22) SEAQ は、従って、多数の売りと買いの注文を、コンピュータが自動的にマッチングさせる自動マッチングシステムではないが、1997年10月から、100の主要銘柄については自動注文マッチングシステムを導入し、これはSETS (Stock Exchange Trading System) と呼ばれた。(渡部亮, op. cit. p. 123)



国市場間の競争が激化する中で、ロンドン市場が世界三大市場の一つとしてその地位を維持し続けているのも、この金融ビッグバンの成果である。一方、既述の通り、従来からのジョバーやブローカーの殆どは、クリアリングバンク、マーチャントバンク、欧米の銀行や証券会社に吸収された。また、その後、マーチャントバンクも競争激化の中で、各国の大銀行に買収されその傘下に入るものが相次いだ。

例えば、1987年にイギリスの受託貯蓄銀行(Trustee Savings Bank, TSB)に買収されたヒル・サミュエル、1989年に、西ドイツ(当時)のドイチェ銀行に吸収合併され、ドイチェ・モルガン・グレンフェルとなったモルガン・グレンフェル、1995年にオランダの投資銀行、ING(International Nedellanden Group)に吸収合併され、INGベアリングとなったベアリング、スイスのスイス銀行に吸収合併され、SBCウォーバーグとなった、S.G.ウォーバーグ、ドイツのドレスナー銀行に吸収合併され、ドレスナー・クラインウォート・ベンスンとなったクラインウォート・ベンスンなどであり、著名なマーチャントバンクで現在も独立し、目立った活躍をしているものは、ヘンリー・シュローダー・ワグ、N.M.ロスチャイルド・アンド・サンズ、ラザード・ブラザース、ロバート・フレミングなど数少なくなっている。一方、クリアリングバンクは健在であるが、四大銀行の一つ、ミッドランド銀行が、1992年に同じ英国資本の香港上海銀行に吸収合併されている。

さて、主として19世紀以降、ロンドンシティの主役の一つとして、華々しい活躍をしてきたマーチャントバンクも、金融ビッグバン後の環境激変の中で、吸収合併されるものが続出するなど、かつての勢威は失われてしまった観がある。ビッグバンはシティを活性化したが、一方でイギリス資本の金融機関の減少を招き、シティは今や、アメリカの投資銀行、商業銀行、欧州のユニバーサル銀行(銀行本体が証券業、銀行業を兼業するもの)などの活躍が目立つ場になってきている。

## 第2章 荷為替信用状の誕生

### 1) 手形引受業者と信用状発行

手形引受は、マーチャントバンクの最も古い伝統的金融業務である。内外の貿易業者など手形振出人は、自らが著名なマーチャントバンク宛に振出したポンド建期限付手形の、当該マーチャントバンクによる期日支払の約束、具体的には、自らがマーチャントバンク宛に振出した手形に、当該マーチャントバンクの署名を受けることによって、引受信用を得た。こうしたマーチャントバンクの引受信用を前提にして、貿易金融の輪が広がっていった。マーチャントバンクは手数料を得て、いわば、他人のために自らの名前を貸したのであるが、著名なマーチャントバンクの引受手形は、ロンドンの割引市場で、最も有利な利率で割引かれたのである。このため、こうしたマーチャントバンクが手形引受業者と呼ばれたことは既述の通りである。

手形引受を活発に行った19世紀初期のマーチャントバンクには、ベアリング商会のほか、ブラウン、ハンブロ、クラインウォート、シュローダー、モリソン・クライダー、T.ウィギンなどがある。一方、ロスチャイルド、ピーボディ、ロバート・ベンソン（後のクラインウォート・ベンソン）などは、手形引受よりも手形売買を活発に行った。手形引受は信用を重んじるマーチャントバンクにより、支店や代理店を通じて口頭で行われたが、引受をさらに確実なものとするため、彼らは、自己宛に手形を振出させる内容の信用状を発行した。

信用度の低い買手はこの信用状を売手に示し、売手に安心感を与えることにより、売手との間に売買契約を締結し、信用供与を受けることができたのである。しかしながら、19世紀前半までのこうした信用状は、まだ今日の旅行信用状に類似した旧式信用状に属するものであった。

### 2) ベアリングの貿易金融

イギリスでは1760年代から1830年代にかけて、産業革命が進行する中で、

貿易が活発化した。ベアリングのような大商人は、商品の取引よりも、貿易手形引受業務のほうが有利なビジネスであると悟り、次第に金融業務に重点を移して行った。

アメリカ商会としてのベアリングは、19世紀に入ると主に綿貿易と綿貿易に関する貿易金融業者として活躍する。イギリスにおいては19世紀初頭に、綿工業は羊毛工業に代わる基幹産業となり、輸出最大品目も、羊毛から綿製品へと推移していった。なお、19世紀半ばの英米両国の主要輸出入品目は表1、2<sup>23)</sup>のとおりであり、綿花は米国最大の輸出品目、英国最大の輸入品目、一方、綿製品は英国最大の輸出品目、米国最大の輸入品目であった。

こうした中で、ベアリング商会は、1828年、既述の通り、米国人、ジョシュア・ベイツをパートナーとして迎え、従来の対欧州貿易から対米貿易に重点を移して行く。これ以降、南北戦争の始まる1861年まで、ベアリングのビジネスの中心は対米取引となる。1828年、フランシスの孫、トーマス・ベアリングは米国に赴き、従来からのフィラデルフィア、ニューヨークに加え、新たにニュー

23) (表1) イギリスの主要輸出入品目別構成 (1835~1860) (単位%)

年次	輸入品			輸出品		
	原綿	砂糖	穀物	綿製品	羊毛製品	鉄鋼
1835	25	13	0.6	47	15	3
1840	29	8	8	48	11	6
1845	28	10	3	43	15	7
1850	21	1	12	40	14	9
1855	14	7	12	36	10	11
1860	17	6	15	38	12	10

(表2) アメリカの主要輸出入品目別構成 (1835~1860) (単位%)

年次	輸入品			輸出品		
	綿製品	羊毛製品	鉄鋼	綿花	煙草	小麦・小麦後
1835	10	9	7	56	8	8
1840	6	7	8	63	8	6
1845	13	8	8	55	9	7
1850	12	7	11	46	6	13
1855	7	10	10	53	6	10
1860	9	11	8	54	6	11

(出所, 宮田美智也, op. cit. p. 147)

オーリンズにも代理店を設けた。1830年当時、同地はニューヨークと並ぶ米国最大の綿花輸出港であった。

1832年、ベアリングは、英国の綿花最大の輸入港であったリバプールに支店を設け、ここと米国のニューヨークやニューオーリンズの代理店を拠点にして、綿花を輸入し、英国工業製品を輸出しながら、同時に手形引受や信用状発行などの貿易金融業務を行う最大手のアメリカ商会となる。それでは、当時のベアリング商会の対米貿易と貿易金融の実態をさらに詳しく見てゆくことにする。先ずベアリングの対米綿花輸入貿易から始めたい。

1830年代初期、英国ベアリングの綿花輸入は、しばしば他人のために行う委託販売貿易の形態をとった。委託販売貿易は古くから行われていた貿易形態<sup>24)</sup>で、まだ専門の輸出入業者層が成長していない時代には、外国に取引先や支店を持つ大商人が独占的に貿易を行い売買を仲介したのである。委託販売貿易には、商品を輸出してその販売を受託者に委託するもの（委託販売による輸出）と、商品を輸入してその販売を委託者から受託するもの（委託販売による輸入）とがある。いずれの場合も、販売受託者は手数料ベースで商品を販売する。18世紀前半、ベアリングの始祖ジョン・ベアリングがエクゼターでリンネルの委託販売貿易を行っていたことは既述の通りであるが、この方式が、19世紀初頭以降、綿花や綿製品の対米輸出入にも広く行われていた。ベアリングは、綿花輸入に際して、手数料を得て海外の売手から綿花の輸入地における販売を委託されたのである。

即ち、米国の綿花プランター（大農園主）は、ベアリングの南部代理店（輸出代理商）に販売を委託して、商品は大西洋を越えて輸出され、綿花を入手したリバプールのベアリング商会が、仲買人の手を経て、最終的な綿花需要者である製造業者に販売するといった流通経路を経て販売された。

輸出地では輸出委託荷を見返りとした前貸が、ベアリング商会の引受信用を

24) 14, 15世紀のベルディ、メジチのようなルネサンス期イタリア商人は、外国に所在する代理店を通じる委託販売貿易を行った。（今井清孝, op. cit. p. p. 96, 102）

利用して行われた。即ち、生産者であるプランターは、ベアリング南部代理店から約束手形（プランター手形）により輸出前貸金融を受けた。南部代理店は、ベアリング宛にポンド建為替手形を振出し、ベアリングが融資をしているニューオーリンズの外国為替業者、あるいは第二合衆国銀行に買取ってもらい、その資金で、プランター手形を決済した。

このような一連の貿易金融は、最終的なベアリング商会の引受信用を前提として行われるものであり、ベアリング商会は、引受信用を与える見返りに船積書類を要求した。船積書類は船積を行う南部代理店がこれ入手し、南部代理店からリバプールのベアリング商会に送られた。ベアリングは船積書類により綿花を売却し、手形決済資金にあてた。一方、南部代理店がベアリング宛に振出した為替手形は、買取られるとロンドンに送られ、当地のベアリング商会がこの為替手形を引受け、期日に支払った。この決済方式は、輸出地、米国で振出された手形が買取られた後、輸入地、イギリスに送られ、ロンドンで決済される方式ゆえ、逆為替方式によるものといえる。

一方、イギリスからの対米工業品輸出に目を向けると、この場合も19世紀初頭以降委託販売貿易が行われていた。英国綿製品の売手（製造業者）は、商品を輸出代理商であるマーチャントバンクに委託し、為替手形をマーチャントバンク宛に振出して引受を受けた。この引受手形は市場で割引かれることになる。マーチャントバンクの米国における代理人は、米国の荷揚港で競売により受託荷を売りさばいた。期日には、マーチャントバンクは輸出受託荷の販売代金で引受債務を決済する。

次に、イギリスからの対米工業品輸出における、ベアリングの米国輸入業者に対する貿易金融に目を移すことにする。

1830年代、米国ベアリングのボストン在、米国人代理人、トーマス・ウォードは、米国人輸入商のために信用状を発行した。彼は信用状取引に当たり、支払能力に文句無しの輸入商を顧客に選定し、利用期間一年の無担保信用状で、自動的に信用状金額が更新される回転信用状を発行した。ベアリングの信用状

政策は、無担保主義であったが、顧客に対しては、ロンドンの他のアメリカ商會に預金勘定を持たせないようにしていた。顧客の勘定残高により、彼らの支払能力をチェックし、リスクを防止した。1831年までに、信用状発行依頼人の殆どすべては織物輸入商であった。彼らは代理人やパートナーをイギリスにおき、後者をして、シティの卸問屋や北部工業地帯の製造業者から輸入商品の買付けに当たさせた。代理人やパートナーは信用状に基づき、売手を受取人にして、通常、4ヶ月払いのベアリング宛ポンド建クリーン手形を振出し、ベアリングの引受信用を得て売手から商品を仕入れた。船積書類は代理人やパートナーから直接輸入業者の下へ送られた。輸入業者は、その船積書類により商品を売却して輸入決済を行った。米国の輸入業者は、この輸入決済について、商品売却代金により、通常、ロンドン宛60日払いのポンド建為替手形を外国為替業者から購入して、ロンドンのベアリング商會に送金した<sup>25)</sup>。それと同時に、回転信用状の利用金額もその額だけ更新された。

この時期の米国ベアリングの信用状は、支払能力に文句のない輸入業者に対する、いわば対人信用に基づく無担保信用状であり、信用状発行依頼人である輸入業者（もしくは代理人やパートナー）は、それに基づきクリーン手形をベアリング宛に振出し、ベアリングの信用により売手から商業信用を得て、商品を購入した。以上から明らかなように、この信用状は振出人が買手であり、かつまた荷為替手形を利用しない旧式信用状であった。

さて、既述の通り、19世紀半ば、ベアリング商會の信用がなければ、米国ボストンの商人は中国広東の茶を輸入できなかつたように、信用度の低い買手は、国際的に知名度の高いマーチャントバンクに手形を引受けてもらい、貿易金融を受けたのである。ベアリングのようなマーチャントバンクは広く国際的に活躍し、世界各地で高い知名度を得ていたが、手形引受はそのような知名度を利

25) 返済の方法は多様であり、ベアリングの受信者は、金貨や金塊、あるいは証券で返済することもできたが、送金為替手形の利用が一般的であった。その場合、それは必ずしもベアリング宛のものでなくてもよいが、信頼しうる振出人、裏書人、および名宛人を持つものでなければならなかつた。(宮田美智也, op. cit. p. 133)

用した金融業務であった。当時、イギリス土着の株式会社組織の商業銀行は、国内銀行業務が中心であり、こうした貿易手形の引受業務に手を出さず、主としてマーチャントバンクがこれを行ったのである。したがって、既述の通り、19世紀における貿易金融の主たる担い手は、マーチャントバンクであり、ビッグファイブのような大商業銀行が、手形引受や信用状発行業務に本格的に参入してくるのは、20世紀初頭以降のことである。

手形引受という信用供与業務は、手形の資金化を促進し、債務支払に対する重圧から、買手を一時的に開放する。買手は手形期日までにマーチャントバンクに支払い、マーチャントバンクは、期日にのみ資金を用意すればよい。また、マーチャントバンクは、国際的に広く代理店や共同経営者などの情報網を持ち、手形振出人の信用状態についても精通していた。こうした理由から、マーチャントバンク自体の資本は小さくとも、巨額の引受信用を供与することができたのであり、ベアリングのような著名なマーチャントバンクにとって、手数料を得て行う手形引受や信用状発行業務は非常に有利な仕事となった。

### 3) ブラウンの貿易金融

こうした手形引受業務や、それに関連した信用状発行業務に活躍したマーチャントバンクとしては、ベアリングと並ぶアメリカ商会であった、ブラウン商会を挙げることができる。同商会の起源は、18世紀末の北アイルランド、ベルファーストのリンネル商、アレクサンダー・ブラウン (Alexander Brown) に遡る。彼はナポレオン戦争により、リンネル原料の供給が途絶えたため、1798年北米ボルチモアに移住し、リンネルを扱うアレクサンダー・ブラウン・アンド・サンズ商会 (Alex. Brown & Sons) を設立し、やがて、委託販売貿易、保険、海運、銀行業等を行うようになる。彼はまた、綿花やタバコのイギリスへの委託販売による輸出を開始する一方、1818年にはフィラデルフィア、1825年にはニューヨーク (Brown Bros. & Co.) に支店を設ける。また、アレクサンダーの死(1834)後、1840年までに南部のチャールストン、サヴァンナ、ニューオー

リンズ、モービルなどにその代理店網を拡充した。

1810年、アレクサンダーの長子ウィリアムは帰国して、当時、綿花の輸入港として栄えていたリバプールにウィリアム・アンド・ジェームズ・ブラウン商会 (William & James Brown & Co.) を設立し、ボルチモアの商会の支店として、綿花輸入、リンネル、羊毛、綿製品輸出、委託販売業、倉庫業などを行うとともに、海運業にも進出し、やがて5隻の商船を保有するようになる。また、1825年には海運関係の専門家であった、アメリカ人のジョゼフ・シップレイ (Joseph Shipley) を迎え入れた。彼は、1837年、綿花暴落による金融危機に際して、多くの商会が倒産する中で、イングランド銀行から約200万ポンドの融資を受けることに成功し、その功績により、商会の共同経営者の一人に加えられた。これを契機に、商会は社名をブラウン・シップレイ (Brown Shipley & Co.) と改名するが、1863年には、ロンドン支店を設立し、手形引受のほか、証券発行業務にも進出し、専門的な金融業者として活躍するようになる。

さて、1810年に、ウィリアム・ブラウンがリバプールに商会を設立し、米国ボルチモアのアレクサンダー・ブラウン商会 (Alex. Brown & Sons) と対米貿易取引を始めた頃、綿花輸入については、ベアリング商会と同様、主に委託販売ベースで行われたが、輸出地米国での貿易金融については、リバプールのブラウン宛手形により、買為替金融と生産者に対する前貸金融が行われた。

1810年代、英国ブラウンは綿花の委託販売貿易に際して、輸出代理業者から船荷証券と海上保険証券を担保として徴求し、その見返りとして引受信用を供与した。この場合、米国の輸出代理業者が、米国ブラウン商会を受取人として、英国ブラウン商会宛に振出すポンド建為替手形は、船積書類と引換えに米国ブラウン商会の裏書を得た後、輸出代理商に引渡された。その手形は買取られて英国ブラウンに送られた。一方、船積書類は別途米国ブラウンから英国ブラウン商会に送付された。船積書類と米国で買取られた手形とは、別々の道をたどって、リバプールのブラウン商会に辿り着くことになる。従って、この取引では船積書類は利用されたが、為替手形は船積書類とは切り離されたクリーン手形



であった。

ブラウン商会は1820年代半ば、マーチャントバンクの中で初めて荷為替手形をその金融取引に用いた<sup>26)</sup>ブラウン商会は、海運業だけでなく保険業、そして外国為替業務にも従事したマーチャントバンクであった。彼らの業歴と業務内容からいって、彼らが最初に荷為替手形をその金融業務に利用したマーチャントバンクであるというのもうなずかれる所である。この荷為替手形の利用が荷為替信用状の誕生につながって行く。

さて、1834年には米国に輸出入ブームが到来したが、それとともにアメリカ商会の引受信用も膨張した。英国では1833年の銀行法により地方株式銀行設立が急増し、1830年代初頭から続いた金融緩和状況の中で、彼らがアメリカ商会の引受手形を積極的に割引き、それらがロンドンで極めて容易に再割引された。こうした中で、1836年には、イングランド銀行が金融引締を行い、地方銀行により割引かれた手形の再割引や、アメリカ商会の引受手形の大部分の割引を拒絶したため、翌1837年、放漫な引受信用の拡大を続けてきた、T. ウィルソン商会、G. ワイルズ商会、T. ウィギン商会などのアメリカ商会が相次いで倒産し、金融危機が発生し綿花市場の暴落を招いた。ブラウン商会は米国人シップレイの活躍により、イングランド銀行から巨額の融資を得て、この危機を脱出したことは既述の通りである。このような英国における金融危機は米国にも波及し、綿花輸出産業は大打撃を受け、倒産が多発した。

1840年代になると、委託販売貿易に代って、英米の輸出入業者が直接取引を行うことが一般化する。当時、米国コットンファクター（綿花委託販売人、仲買人）の不振もあって、綿花輸入に際して、イギリス、ヨーロッパ、米国北部の買手が米国南部に代理人を送り込み、信頼できる確かな商会の発行した信用状を利用して取引を行った。外国為替業者でもあったブラウン商会は、信用状に基づき、売手を受取人として発行商会宛に振出された手形を買取ったが、こ

26) Erik Banks, op. cit. p. 80

うした手形は船積書類を伴う荷為替手形であった。

ベアリングの南部代理人によれば、1848年までに、ニューオーリンズから船積された綿花の四分の三は、荷為替手形への金融など、ブラウン商会による巨額の信用供与によってもたらされたものであったということである<sup>27)</sup>

この時期に利用された信用状は、発行依頼人である買手が手形を振出すという旧式信用状であったが、信用状に基づいて振出された手形と、船積書類を組合わせた荷為替手形が利用されたという点を考慮すると、荷為替信用状に近い。受益者が売手輸出業者になり、信用状に必要な船積書類の明記がなされると、今日の荷為替信用状となんら変わらないものとなるが、そこへ至る過渡的な信用状も、その生成過程に存在したということであろう。

一方、英国ブラウンの対米輸出貿易に目を向けると、当初はこの場合も委託販売ベースで行われていたため、米国輸入商の関与は限られていた。主として、委託販売ベースで輸出貿易が行われていたこの時期に、1825年には、ニューヨークのブラウン商会が、本格的に米国輸入業者に信用状発行を勧誘しはじめている<sup>28)</sup> やがて、1830年代半ばの輸出入ブームを経て、1840年代になると、米国輸入商が増大し、彼らによる信用状発行依頼も急増する。こうした中でブラウン商会は、その独自の信用状政策により、顧客層を拡大し、信用状市場において、次第にベアリングを超えるアメリカ商会になって行く。

既述の通り、ベアリングは、支払に心配のない富裕な輸入商を顧客とすると同時に、顧客がブラウンなど他のマーチャントバンクと取引することを禁止した。これに対し、ブラウンは、そのような条件を顧客に課さず、その代わりに、信用状発行に際して、顧客に担保を徴求した。

信用状担保金は輸入業者の支払準備金であり、今日しばしばマージン・マネーといわれるが、現金もしくは受取手形や政府証券などの有価証券で供託された。ブラウンは、輸入商の信用度ランク、あるいは他商会との競争の程度に応じて、

27) R. W. Hidy, op. cit. p. 346

28) 宮田美智也, op. cit. p. 187

信用状金額の25~100%の比率で担保金を徴求した。低比率の担保金しか提供できない輸入商には、船積書類の提供を義務づけた。こうして十分な担保金を提供できない輸入業者にも、信用状利用の便宜を与えることにより、その顧客層を拡大していったのである。

当初は顧客の信用度に応じて、担保金を徴求しない顧客と徴求する顧客とが存在し、後者のうちのある者が、船積書類を担保として要求されたが、やがて1850年代末になると、信用状開設に当たり、すべての顧客が船積書類を担保として要求されるようになる<sup>29)</sup>

さて、米国の輸入商は、直接、信用状を携帯して渡英するか、あるいはロンドンの代理店や支店を通じて商品購入を手配した。彼らは船積書類を入手し、売手を受取人とするリバプールのブラウン商会宛の荷為替手形を取組み、商会の引受を受ける。この手形はロンドンの割引市場で割引かれることになる。また、船積書類はリバプールのブラウンから、米国の信用状を発行したブラウン商会へ郵送された。

さて、輸入代金の決済について、輸入業者は、信用状を発行した米国ブラウン商会から、先ず船荷証券を得なければならないが、当初は支払渡しであったため、輸入業者は外国為替業者でもあったブラウン商会から、当時の慣行であった一覽後60日払のポンド建送金為替を買うか、あるいは他で買入れたポンド為替で支払って初めて、船荷証券の引渡しを受けたのである。

しかし、これでは支払準備金に不足する中小の輸入業者には負担が大きく、信用状取引の顧客層を拡大することができない。そこで利用された方法が荷物(書類)貸渡し(Trust Receipt)である。これは輸入商に輸入担保荷物保管証を差し入れさせて、船荷証券を輸入業者に貸し渡す方法である。イギリスでは、1843年の判決により、輸入業者が船荷証券による貨物の所有権を確保した後も、貸渡しを行った商会に留置権が留保されていた<sup>30)</sup>

29) 宮田氏はこれをもって荷為替信用状方式が確立したとしている。(ibid. p. p. 191, 192) ただこの信用状に基づいて振出される為替手形の振出し人が売手か買手かは定かではない。

この貸渡しにより、輸入商は船荷証券を得て、輸入貨物を入手し、これを売却して、米国ブラウン商会から送り状価格のポンド建一覧後60日払の送金手形を購入し、先に振出したリバプール宛手形の支払満期日以内に届くように、英国ブラウン商会に送付した。

さて、米国輸入業者による輸入取引に用いられた信用状は、まだ信用状発行依頼人である買手輸入業者が手形振出人、即ち、受益者である。しかしながら、信用状発行者であるブラウン商会は、船積書類を発行依頼人である輸入業者に要求しており、渡英した輸入業者は引受信用を利用して商品を仕入れる。輸入業者がわざわざ輸出地イギリスに出向くことができない場合、ロンドンの買手代理店宛に信用状を発行することも行われた。その場合は、買手代理店が手形を振出す受益者であった。そして、この買手代理店に代わり、やがて輸出業者を手形振出人、即ち輸出業者を受益者とする荷為替信用状が発行されるようになる。

さて、マーチャントバンクが引受けた手形は、安心できる投資対象として売買されたが、このような手形売買を円滑化したのが、ロンドン手形割引市場(Discount Market)であった。そこで、ロンドン手形割引市場について見ておくことにする。

#### 4) ロンドン手形割引市場

ロンドン手形割引市場は、資金需要地(工業地方)の銀行と供給地(農業地方)の銀行を連結する機構として、18世紀末以来形成途上にあっただが、ロンドンの個人銀行がその中心的な担い手であった。上記の地方銀行は、ロンドンの銀行に当座預金勘定を持ち、手形仲買人(Bill Broker)の仲介により、銀行間で売買された手形は、その勘定を通じて決済がなされた。同時に、ロンドンの銀行は手形仲買人の仲介により、地方手形の(再)割引業務を行った。

---

30) ブラウン商会は1851年にはこの制度を利用している。(ibid. p. 193)

もともと、手形仲買人は、18世紀末以来、他人の勘定で手形を扱う業者として生成した。1820年代の初期に、ロンドンには25社の手形仲買人が存在したが、彼らは、国内で振出された国内手形を主として取扱うと同時に、外国振出のポンド建貿易手形についても、その売手と手形割引銀行（マーチャントバンクを含む）とを結びつける仲介業者の役割を果たした。当時、為替手形は国内取引の主要金融手段であった。彼らはミッドランド、ランカシャーなど、資金の逼迫したイングランドの工業地方で、主に綿工業などの製造業者が振出した為替手形を取入れ、それを資金豊かな東部、イーストアングリア（ノーフォーク、サフォーク、エセックスなど）の農村地方の銀行に売却して、金融の円滑化をはかる機能を果たしていた。当時はまだ、商業銀行の支店制度が発達していなかったため、手形仲買人のこの機能は非常に重要であった。

しかしながら、1825年の金融恐慌により多くの地方銀行が倒産し、ロンドンの銀行が地方業務を縮小した結果、かれらに代って、手形仲買人が手形割引業務の中心的存在になって行く。手形仲買人の中にはリチャードソン・オーバーレンド商会のように、既に1810年までに、自己勘定で手形売買をする者もいたが、多くの手形仲買人は1825年の金融恐慌を機に、ロンドンの銀行や地方銀行の放出するコール資金を利用して、自己勘定で手形売買を行うようになった。そして、1830年には、イングランド銀行に割引勘定を持つようになる。こうした手形仲買人の中から、オーバーレンド・ガーニー、サンダーソン、アレクサンダー、ジェームズ・ブルースのように、自己勘定で手形売買をし、「最後の貸手」としてのイングランド銀行に割引勘定を持つ、手形割引業者（割引商会、Discount House）と呼ばれる金融機関が発生した。ロンドン手形割引市場の発展は、こうした手形割引業者の生成発展と軌を一にするが、その背景には、1840年代後半以降におけるロンドン株式銀行の預金量の増大があり、これがコール市場を発展させ、手形割引の資金源を提供したという事情がある。

さて、手形の供給は1840年代半ばでも、国内手形が中心であり、全手形流通高に占める外国手形の割合は、13.8%程度であった<sup>31)</sup>。こうした国内手形の供給

源は、既述の通り、主として地方であった。国内手形の供給は、地方における商業信用（掛け売買）およびマーチャントバンクの引受信用などによってもたらされたが、これは、当時の貿易経済発展の中で拡大の一途をたどった。一方、19世紀半ば頃には、交通、通信制度が未発達だったため、長期の委託荷前貸制度によって栄えた、東インド輸出貿易におけるように、4ヶ月とか6ヶ月といった長期ユーザンス手形が利用された。これらは満期にしばしば書換えられたので、実質1年近い長期手形も多かった。こうした長期手形が、製造業者と仲買人、仲買人と引受業者、引受業者とインドの輸入業者などとの間に連鎖的に振出され、市場に供給されたため、一定時点における手形の供給量は増大した。

しかしながら、やがて交通、通信制度の発達により、見本取引が行われるようになり、委託販売貿易を衰退させると同時に、商品の積送りや決済に要する期間が短縮された。1858年には鋼鉄船の建造が始まり、海底ケーブルは1851年にドーバー海峡を、1866年には大西洋を横断して敷設され、1869年にはスエズ運河が完成した。こうして長期ユーザンス手形が減少するとともに、国内手形の供給量は低下していったのである。

一方、19世紀後半になり、銀行の支店制度が整備されるに伴い、手形割引業者は国内手形の割引業務を徐々に失うことになる。しかし、それと呼応するように、ロンドンではマーチャントバンクによる手形引受業務や外国銀行の支店開設が活発化し、貿易による外国振出のロンドン宛ポンド手形が、手形市場に盛んに出回るようになったため、割引業者はこの方面を主要業務とするようになり、ポンド建外国手形の割引に、重要な役割を果たすようになる。

割引市場は、イングランド銀行に割引勘定を持つ公認の割引業者が、期日までの金利を差し引いて期限付手形を買取る市場であるが、著名なマーチャントバンクの引受手形は、1816年に成立した金本位制の下、金と同様の価値あるものとみなされ、最も有利な利率で割引かれた。その結果、イギリスの経済的繁

栄の中で蓄積された富は、著名なマーチャントバンクの引受手形を、最も安全有利な投資対象として選好し、ロンドンに一大割引市場が成立した。

こうしてマーチャントバンクの手形引受、信用状発行、割引市場の存在などが一体となって、ロンドンは19世紀後半に、世界第一の国際金融市場となるのである。マーチャントバンクは、このような状況の中で旧式信用状を改変して、新式の商業荷為替信用状を誕生させるが、これに先んじて、既述の通り、1840年代から50年代にかけて、既に今日の荷為替信用状と実質的には近い信用状が、ブラウン商会によって発行されていた。しかし、この信用状では、まだ信用状発行依頼人である買手輸入業者が手形を振出す受益者であった。売手が受益者として手形を振出すようになって初めて、荷為替信用状が誕生することになるが、それについては、当時の新しい貿易取引慣行であるCIF取引との間に関連があるように思われる。

##### 5) CIF 取引と荷為替信用状

今日の貿易取引は単なる商品の売買ではなく、商品の権利を化体する船荷証券や海上保険証券などの船積書類の、売手から買手への引渡しを条件とする書類売買方式である。そのような書類売買方式の代表が、19世紀後半に一般化したCIF（運賃保険料込み渡し、Cost, Insurance & Freight）取引である。CIF取引の発祥地はイギリスであり、これは、貿易商品の売買と、海運、海上保険の三者を不可分の関係に結び付けた取引形態である。

従って、CIF取引という貿易慣行が発展する背景には、近代的海運業や海上保険業の発展がある。先ず、海運については、1803年に米国人ロバート・フルトン (Robert Fulton, 1765~1815) が蒸気船を発明した後、帆船から汽船へ、また、木造帆船から鉄製蒸気船へという海運革命が19世紀半ば以降進展する。1858年に大西洋を横断した、船長680フィート、総トン数18,914トン、動力としてスクリューを使用したグレート・イースタン (Great Eastern) 号のように、鉄製蒸気船は木造帆船に比べて、大型化が可能であり、安定した速力による確

実な運行性を持っていた。国内に豊富な炭田をもち、製鉄業、機械、金属工業などで優位にあったイギリスは、世界一の造船王国となり、ユニオンジャックは世界の七つの海に翻った。英米（ニューヨーク・リバプール）間に、帆船による定期航路が開設されたのは1816年のことであるが、蒸気船による国際定期航路が、英国のキューナードライン (Cunard Line) 社によって、英米間に初めて開かれたのは1840年のことである<sup>32)</sup> 帆船は1869年のスエズ運河開通の頃から次第に衰退し、大型化と確実な運行性をもつ蒸気船による定期航路、不定期航路が次々と開設され、近代的海運業が発展していく。

一方、海上保険についても、1720年にはロンドン保険会社 (London Assurance) と王立取引所保険会社 (Royal Exchange Assurance) の二社が勅許によって成立した。また1770年には、1,000名以上の個人保険者 (アンダーライター, Underwriter) が会員として所属し、彼らがシンジケートを作って保険を引受けるといふ、独特の組織をもつ、世界的に有名なロイズ (Lloyd's) の前身が設立された。ちなみにベアリングはロイズの主要アンダーライターであった。1779年にはロイズフォーム (Lloyd's Form) と呼ばれる、今日なお世界各国で貿易に利用されている海上保険証券のフォームが制定された<sup>33)</sup> 1820年代には、ロイズに対抗した、ロスチャイルドのアライアンス保険会社や損害賠償海上保険会社 (Indemnity Marine Insurance Company) が設立された。その後、産業革命期を経てロンドンが世界貿易の中心地になるに従い、1860年代にはテムズ・アンド・マージー社 (1860年)、ブリティッシュ・アンド・フォーリン社 (1863年) などの近代的海上保険会社が続々と設立されていった。

32) 1816年、アメリカ帆船である Black Ball Line 社の郵便・旅客船が、ニューヨーク、ロンドン間に、2週1回の定期便を開始した。1838年、1,340トンの Great Western 号を始めとする4隻のイギリス蒸気船が、ブリストル、ニューヨーク間を15日間で横断した。一方、アメリカ帆船は、一航海平均23日を要した。Cunard Line 社は、当時、British and North American Royal Mail Steam Packet Company と称したが、約1,100トンの外輪蒸気船4隻で大西洋横断定期便を開始した。(C. アーネスト・フェイル著、佐々木誠治訳『世界海運業小史』日本海運集会所、1957、p. p. 251, 253)

33) 1982年に、ロイズフォームの大幅な改訂がなされ、今日では新旧両フォームが並列的に使用されている。(東京銀行調査部編 op. cit. p. 124)



このような近代的海運業や海上保険業の発展の中で、船荷証券や海上保険証券を併用する、CIF取引が誕生することになる。さて、イギリス最古の船荷証券は1538年発行、また、海上保険証券最古のものは1613年発行とされる<sup>34)</sup>。従って、これらがまず業界で別個に永らく用いられ、しかる後にこれらを併用する慣行が定着していったと考えられる。例えば、1770年には、既に船荷証券と海上保険証券が、貿易取引に併用されている<sup>35)</sup>。こうしてこれら書類の併用が定着して行く中で、両者の併用が、商品の引渡しにも、貿易金融にも有益であるということを経済業界も、また金融業界も次第に認識していったのである。

さて、貿易の売買形態としては、売手、買手の危険や責任負担の境界が、商品の陸揚地ないし、輸入港である揚地売買方式と、商品の船積地、ないし、輸出港である積地売買方式とがある。

19世紀前半までの帆船貿易時代には、売手が特定船舶によって、商品を海上運送し、それが陸揚港に到着して初めて取引が成立するという、揚地売買方式の取引が広く行われていた。既に見たベアリングやブラウンの委託販売貿易は、このような売買方式の取引であったと考えられる。こうして19世紀前半までは、揚地売買方式が支配的であったが、この売買方式は、売手が輸入地の陸揚港までの運送費と危険を負担するため、売手にとって負担の重い冒険的取引であった。また、買手にとっても、売手の負担過重が商品価格に転化され、輸入採算が悪化するという不利があった。

このような状況下で、既述の如く、海運革命が進行し、定期航路、不定期航路が次々と開設される中で、買手が船舶を自由に選び、船積地以降の運送費や危険を負担する、FOB（本船渡し、Free on Board）取引という新しい貿易慣行が出現する。

このFOB取引は、積地売買方式であり、船積地をもって売手と買手の責任境界とするため、売手は船積港本船までの一切の費用と危険を負担し、買手はそ

34) 上坂西三『貿易慣習』東洋経済、1970、p. 208

35) 八木功治 op. cit. p. p. 267, 268

れ以降の海上運送費と危険の一切を負担する取引であった。従って、この取引は、従来の揚地売買方式とは逆に、買手にとり負担の重い取引であった。

そこで、先ず、売手、買手の負担公平の観点から、買手に対しては、船積以降の一切の危険を負わせるとともに、売手に対しては、貨物の運送と船積に関する一切の配慮と費用を負わせ、その上、危険負担者である買手のために、保険料を払って海上保険契約を結ぶ義務を負わせる、新たな積地売買方式が登場することになる。これが CIF 取引である。従って、CIF 取引では、売手が買手のために、船荷証券 (B/L, Bill of Lading) や海上保険証券 (Marine Insurance Policy) を手配、入手することになる。

ところで、FOB 取引から CIF 取引への過渡的形態として、FOB and Including Freight and Insurance という売買形態が行われたが、この売買形態は、FOB の価格条件によりながら、売手に船積書類を利用させる目的から、売手に運賃と保険料を負担させるという特約を伴うものであった。FOB and Including Freight and Insurance という売買形態が、初めてイギリスの法廷における係争事件に登場したのは、1851 年のことであり、これが CIF 取引に発展したとされるが、CIF 取引がイギリスの法廷記録に初めて登場するのは 1862 年のことである<sup>36)</sup> 従って、CIF 取引の誕生は 19 世紀の半ば頃と考えられる。

さて、これらの売買形態と信用状取引との関係について考えてみたい。FOB 取引では買手輸入業者が船荷証券、海上保険などの船積書類を手配した。旧式信用状の取引においては、信用状発行依頼人である買手、もしくはその代理人が手形をマーチャントバンク宛に振出したが、1840 年代、買手は信用状を携帯して輸出地に出向き、あるいは彼が出向かない場合は、輸出地の代理人が、信用状による引受信用を得て商品を仕入れ船積した。この段階では、買手サイドが船積書類を手形に付帯し荷為替手形として利用したが、次の FOB and Including Freight and Insurance の段階では、売手が船積書類を荷為替手形とし

36) 上坂西三 op. cit. p. 209

て利用する。さらに次の段階の CIF 取引においては、もちろん売手が船積書類を荷為替手形として使用する。こうして売手輸出業者が、船積書類を荷為替手形として、代金決済に利用する慣行が定着する中で、信用状の受益者を、買手から売手にする荷為替信用状が誕生したものと考えられる。CIF 取引出現のいきさつをもう少し詳しく見る。

CIF 取引は書類売買方式である。このような売買慣行が出現する背景には、船積書類を商品引渡しにも、代金決済にも利用することが、売手、買手にとり、便利で有益であるという事実があった。

先ず、船積書類の引渡しを以って商品引渡しとする慣行についてであるが、船積書類のうちで最も重要とされる船荷証券は、商品の所有権を化体する有価証券である。また、船荷証券は運送契約書であるが、商品引渡し請求権を化体するため、これによってのみ商品を引取ることができる。それゆえ、船荷証券の引渡しは商品引渡しと同等の意味を持つ。また、船荷証券に化体された所有権は、証券の所有者の裏書きによって譲渡されるため、船荷証券は流通証券でもある。従って、船荷証券による商品の転売も可能である。このような船荷証券の性格により、船荷証券の引渡しを以って、商品の引渡しとみなす貿易取引慣行が定着していったものと考えられる。なお、イギリスでは 1885 年の船荷証券法によって、船荷証券の法的性格が最終的に確定されるが、通常そうであるように、この場合も慣行は立法化にはるかに先行していたと考えられる。

ところで、船会社は船荷証券面に、種々の免責約款を記載して自己の運送責任の軽減を図っているため、海上運送中の損害を填補する海上保険の利用が要請されることになる。このように商品の不慮の損害に対して付保されてはじめて、船荷証券は商品の担保価値を有し、船荷証券の引渡しを以って、商品の引渡しと同等とみなされることになる。こうして船荷証券と海上保険を併用する貿易慣行が一般化してゆく。

次に、CIF 取引出現のもう一つの要因、代金決済に関してであるが、既述の通り、1820 年代の半ば頃、ブラウン商会がマーチャントバンクとして初めて荷

為替手形を、その金融取引に利用しているし、1840年代には、ブラウン商会が対米貿易において、活発に荷為替手形を利用していたことから明らかなように、船積書類を担保として手形を売却するという慣行は、19世紀半ばまでには一般化していた。

1848年、リヴァプールの東インド貿易商ターナーによれば、当時、東インドとの輸入貿易の決済には、6ヶ月払い、10ヶ月払い、12ヶ月払いといった長期のユーザンス手形が用いられていた。一方、輸出は通常4ヶ月期限で、ロンドンやリヴァプールの商会宛に振出され、引受信用を受けて、割引市場で資金化されていた<sup>37)</sup>

さて、輸入の場合、イギリスの輸入業者は通例、およそ10週間程度で輸入業者の手元に着いた船荷証券を担保として荷為替手形を振出し、それを手形ブローカーの手を経て、シティの割引業者のもとで割引いた。この場合、その資金で、輸入品を製造業者に製品化させて売却し、期日に手形を決済したものと考えられる。いずれにせよ、このような長期ユーザンスの乱用は好ましからざる慣行であったという。そして、この好ましからざる慣行は、明らかに永年続いており、いつも不評を買っていたという。

これは、ブラウン商会やベアリング商会のような、著名なマーチャントバンク宛の手形は別として、安全性、信用度が十分でない長期の期限付荷為替手形も広く流通しており、それが割引市場に持ち込まれ、不評を買っていたということであろう。また、マーチャントバンク宛の手形でも、船積書類付きの手形か、それとも船積書類の付かないクリーン手形であるかによって手数料が異なった<sup>38)</sup>ともあれ、船荷証券を担保とした、荷為替手形を割引くという慣行は、19世紀半ばまでに広く行われていた。船荷証券が商品の所有権を化体し、海上保険証券は船荷証券の担保価値を補強するため、これら船積書類付きの荷為替手形が売買の対象となったことは自然の流れであった。

37) W. T. C. キング, op. cit. p. 143

38) Erik Banks, op. cit. p. 50

こうして、貿易決済に際して、荷為替手形を利用する慣行が定着し、商品売買と、海運、そして海上保険の三者を組み合わせた、近代的な取引慣行が確立した。それがCIF取引であった。

CIF取引の特色は、商品そのものの授受を契約履行の条件とする代わりに、売手はその商品を船積して船荷証券とし、付保して海上保険証券を入手し、これらの書類に送り状その他の書類をそろえて船積書類とし、この船積書類の授受を契約要件としているところにある。いわゆる書類売買方式である。

売手はこのような事情から、買手に商品代金を請求するためには、船積書類を提供しなければならない。この提供方法としては、直接郵送する方法もあるが、金融上、最も有利な方法は、船積書類と為替手形を組み合わせた荷為替手形、あるいは、更に信用状を利用した信用状付荷為替手形として、金融機関で貿易金融、即ち割引ないし買取りを受け、その金融機関の代理店や支店を通じて、荷為替手形を買手に提供する方法である。売手が船積書類を入手して荷為替手形を取組み、それを割引ないし買取りに利用するということが行われる以上、当然、売手を手形振出人とする信用状、即ち、旧式の信用状と異なる荷為替信用状が発行されていると考えるのが自然であろう。CIF取引が行われて荷為替信用状が誕生したのか、あるいはその逆か、それはともかくとして、この両者は密接な関係にあり、起源をほぼ同じくするといってもよいであろう。

既述の通り、ブラウン商会、後のブラウン・シップレイ商会は、綿花、リンネル、綿製品などの輸出入貿易に携わり、また、海運業、保険業にも通じていた。19世紀初頭から半ばに至る彼らの貿易金融活動、即ち、マーチャントバンクとして、最初に荷為替手形を取引に利用し、手形引受を活発に行うとともに、船荷証券など船積書類を担保とする信用状発行業務を行い、外国為替業務も行ったということなどを考え合わせると、彼らが荷為替信用状を最初に考案して利用したマーチャントバンクであったといっても過言ではない。少なくとも、新式の荷為替信用状を利用した、最も初期のマーチャントバンクの一つであったことはまちがいない。いずれにせよ、ブラウンのようなマーチャントバンク

が CIF 取引の普及とともに、その貿易及び関連業務や金融業務に精通した知識と経験を生かして、旧式信用状による取引をより簡便、かつ、売手、買手にとり、有益なものに変形したのである。当時のマーチャントバンクは、それを Documentary Letter of Credit、即ち、荷為替信用状と称したのに対し、今日では、それは単に Documentary Credit と称されている<sup>39)</sup> この荷為替信用状の誕生により、買手の依頼と指図に従って、売手を受益者として信用状が発行され、発行銀行は信用状に明記された船積書類の提供を条件として、売手が発行銀行宛に振出す為替手形を、呈示あり次第、引受けることを確約したのである。

この結果、売手は、商品船積後、直ちに荷為替手形の売却により代金回収をし、買手は、通常、商品到着後、一定期間を経て代金支払をすればよいという、売手、買手双方にとり利点のある決済方式が出現した。

ところで、デーヴィスによれば、19世紀末まで旧式信用状は一般的に用いられていたという<sup>40)</sup> それは19世紀後半から末に至るまでの旧式信用状に関する、英米両国の判例やそのサンプルなどからも窺い知れる<sup>41)</sup> しかしながら、旧式信用状に関する訴訟は、稀であったため、その判例は少ない。19世紀後半、英国裁判所で旧式信用状が判決に現れたケースとしては、1867年と1871年のものが知られているのみである。旧式信用状におけるマーチャントバンクの引受が、あまり訴訟の対象にならなかったのは、大商人であるマーチャントバンクが、自己の信用を重んじ、引受の履行に際し、約定の瑕疵をとらえて、自己の責任を回避するというようなことは、もっての外と考えていたからである<sup>42)</sup>

さて、1871年の Banner v. Johnston という信用状に関する訴訟に関連して、

39) C. J. J. Clay, B. S. Wheble, *Modern Merchant Banking*, Woodhead-Faulkner Publication Ltd. 1976, p. 14

40) A. G. Davis, *The Law Relating to Commercial Letter of Credit*, Isac Pitman & Sons, Ltd. 1939, p. 20

41) 英国における旧式信用状に関する判例としては、Re Agra and Masterman's Bank (1867), Banner v. Johnston (1871) がある。(ibid. p. p. 8, 9) また、旧式信用状のサンプルとしては、発行日付が1877年、1892年のものがある。いずれも米国で発行された旧式信用状である。(H. N. Finkelstein, *Legal Aspects of Commercial Letter of Credit*, Columbia University Press, 1930, p. p. 332, 333)

当時の旧式信用状の利用状況や目的が説明されている。そこでは、リバプールの商人が、ブラジルの綿花を購入しようとして、ブラジルでも名の知られたリバプールのバーンズ銀行に、買手振出の同行宛手形を引受ける旨の信用状の発行を依頼し、それをブラジルの取引先に送って、綿花の売手から綿花を購入しようとしたという取引の経緯が紹介されている。買手の振出したバーンズ銀行宛の手形は、売手に支払われた後、現地で買取られると、イギリスに戻ってくるであろう。次いで同行はこの手形を引受け、期日までこの手形を保有するか、あるいはロンドンの割引市場で割引いたであろう。これがロンドン宛手形のたどる道筋である。また、当時の信用状の利用目的は、著名なマーチャントバンクによる手形引受の約束が、実際の手形引受同様にみなされ、売手を安心させて取引を推進させることにあったとしている<sup>43)</sup>

この訴訟は、信用状発行依頼人たる買手が受益者である旧式信用状を扱ったものであり、船積書類付きの手形の振出しが要求されたか否かは明らかではない。当時の大法官 (Lord Chancellor), Lord Cairns は、「この種の信用状取引は、ごく普通に見られるもので、我々は綿花を輸入する取引に関する事件で、法廷に持ち込まれた無数の事件から、このことをよく知っている。」と述べている<sup>44)</sup>。このように、当時においても、買手を受益者とする旧式信用状はまだ広く用いられていたのである。

一方、米国において、南北戦争 (1861~1865) 以後、新式の荷為替信用状が利用され、僅かではあるが、この荷為替信用状に関する訴訟が、米国法廷に持ち込まれたということである<sup>45)</sup>

このような事実を考えると、旧式信用状がまだ広く利用されていた19世紀の後半には、既に新式の荷為替信用状も考案され、利用されていたのではないかと考えられる。19世紀半ば頃に CIF 取引も誕生したであろうこと、そして

42) 伊沢孝平『商業信用状論』有斐閣、1965、p. 14

43) Davis, op. cit. p. 21

44) ibid. p. 9

45) 伊沢孝平, op. cit. p. 19

荷為替信用状と CIF 取引の起源はほぼ軌を一にするといいよことから考えると、売手を受益者とする荷為替信用状の誕生は 19 世紀半ば頃のことではないかと考えられる。

ところで、イギリスにおいて、荷為替信用状が旧式信用状に取って代わるのは 20 世紀初頭のことであり、それは大銀行である、パークレイズ、ロイズ、ミッドランド銀行等が、貿易手形の引受や荷為替信用状業務に進出してくる時期と一致している。これらの大銀行は、マーチャントバンクに比して、資金力も豊富、しかも支店やコルレスを多数有していたので、信用状市場への彼らの参入により、荷為替信用状取引は拡大していくことになる。

更にその後、1914 年に第一次世界大戦が勃発すると、ドル建の輸出荷為替信用状が米国において盛んに利用されるようになり、荷為替信用状取引は世界的に普及するのである。

## 終 章

貿易取引に利用される荷為替信用状は、人類が発明した優れた決済手段であるが、それは一朝一夕に今日のようなものになったのではなく、永い歴史の中で多くの人によって蓄積された知識と経験を集大成した産物である。

このような優れた決済手段を、いつ頃、誰が、どのような過程を経て誕生させたか、それが本稿のテーマである。

拙稿、「信用状生成史—その 1—」では、荷為替信用状誕生以前の、今日の旅行信用状に類似した旧式信用状の歴史を見た。そこにおいて、12、3 世紀から 19 世紀後半に至る信用状は、内容的に同一範疇に属する信用状であることを見た。このような信用状を今日用いられている荷為替信用状に改変したのが、イギリス特有の金融業者、マーチャントバンクであった。

マーチャントバンクの中でも、ベアリングやブラウンなどは、手形引受業者として手形引受を活発に行うとともに、信用状を発行した。特に、ブラウンは最初に荷為替手形をその金融業務に導入し、信用状を発行するに際して、発行



依頼人である輸入業者に、担保として船積書類の提供を要求した。こうして信用度の劣る輸入業者も、信用状取引の顧客としてその顧客層の底辺を広げ、19世紀半ばには信用状市場の第一人者となる。ブラウンは手形引受や信用状発行業務における技術革新を行ったのであり、こうした意味で荷為替信用状の開発者として最も近い存在であると考えられる。ブラウン商会はもともとイギリス出身ではあるが、同商会が荷為替信用状の開発者とすれば、荷為替信用状の発案は米国でなされたともいえる。しかし、ブラウン商会は英米にまたがった商会であり、その荷為替信用状はポンド建であり、ロンドン国際金融市場の存在を前提にして誕生したものであることなどを考えれば、英米のブラウン商会は、同時期に荷為替信用状を利用したと考えられ、いずれが先に開発したかはあまり問題ではない。

しかし、ブラウン商会が活発に信用状を発行していた1840年代、信用状の受益者、即ち、手形振出人は、買手（またはその支店や代理店）であり、売手ではなかった。「生成史—その1—」で見たように、また本稿で紹介した1871年当時のイギリスにおける信用状取引がそうであったように、19世紀後半においても、買手を振出人とする旧式信用状はまだ広く用いられていた。さらに付け加えるなら、1892年の日付のあるニューヨークのJ. モンロー商会が発行した信用状も、旧式信用状である<sup>46)</sup>

一方において、19世紀半ば以降、売手が船荷証券や海上保険証券を手配入手するCIF取引が行われるようになる。このような取引が行われる背景には、売手が船積書類を荷為替手形として、代金決済に使用するという慣行が行われはじめたという事実があった。もちろん、旧式信用状のもとの買手振出の為替手形においても、売手はそれに船積書類を添付して荷為替手形として売却することができる。しかし、売手が船積書類を手配入手するという状況の下では、買手ではなく、売手を手形振出人にするほうが合理的であり、簡便である。交

46) H. N. Finkelstein, op. cit. p. 333, cf. 注(41)

通の発達による郵便制度や通信技術の発達などにより、見本取引が普及し、また、売手輸出業者の信用状態も迅速に把握可能になるなどにより、貿易契約も居ながらにして成立する時代が到来すると、わざわざ買手が遠く輸出地に出向く必要もなくなるのである。

こうしたもろもろの事実を考えると、19世紀前半は、買手を手形振出人とする旧式信用状の下で荷為替手形が使用され、やがて、売手を振出人とする信用状の下で荷為替手形が使用されるようになるのであるが、その時期は、CIF取引の発生時期とほぼ同一の1850年代から1860年代にかけてのことではなかったかと思われる。米国においても南北戦争後、新式の荷為替信用状が取引に使用されていることが、判例によって確認されていることは既に見た。

もう一つ指摘しておきたいのは、既述の通り、イギリスでは、荷為替信用状が旧式信用状に取って代わるのは、19世紀末から20世紀初頭のことである。荷為替信用状が開発されて、半世紀近くが経過して、荷為替信用状が一般化したということになる。当時、ようやく株式商業銀行が、手形引受や信用状発行業務に力を注ぎ始めていた。資金量や支店数で優る株式商業銀行が、手形引受業務や信用状発行業務に進出してはじめて、荷為替信用状取引が一般化したのである。また、ブラウンのように、海運や海上保険に精通したマーチャントバンクが信用状を発行するのでなければ、買手信用状発行依頼人にとって、信用状の要求する船荷証券や海上保険証券を手配入手することは負担の大きい仕事であった。新しく開発された荷為替信用状が急速に一般化しなかった背景にはそのような事情があると思われる。

さて、今日、荷為替信用状を利用する決済方式は、その利用度という点でかつてに比べて低下している。その理由の一つとして、為替取引の自由化による多様な決済方式の許容を挙げることができる。例えば、かつて我が国の外国為替管理法では、荷為替信用状による決済方式は標準決済方法としてその利用が促進されたが、1980年の外為法の改正により、標準決済方法は廃止された。1998年施行の第二次改正外為法では、売手、買手の債権債務の相殺決済、いわゆる

ネットィング (Netting) による決済が自由化されたが、こうした法的な決済方式の自由化、多様化は、コストと時間、労力を要する信用状決済を減少させる方向に作用してきたし、今後もそうであろう。19世紀の大英帝国の発展を支え、荷為替信用状を誕生させたともいえる、ブラウン商会のような著名なマーチャントバンクの多くが、今日落日の憂き目を見ているときに、荷為替信用状もその利用度を減じてきているというのも皮肉な巡り合わせである。

荷為替信用状利用度減少の、その他の理由として、交通、通信の発達を挙げることができる。船舶の高速化は、荷為替手形が輸出地の銀行に買取られ、チェックされて、輸入地に郵送され、到着する前に、商品は輸入地に到着しているというようなケースを発生させている。輸入業者は、船荷証券を入手出来ないため、補償状 (Letter of Indemnity, Letter of Guaranty) を船会社に差し入れて商品を引き取る場合があるが、これがその後のトラブルの種になることがある。従って、近年、荷為替信用状に代わり、買手の債務保証のみを内容とするスタンドバイ・クレジットの使用が注目を集めている。この信用状では、売手は信用状とは関係なく、自由に船積書類を手配入手して、買手に郵送するであろう。あるいは、銀行を経由して郵送する場合、売手は買手宛に荷為替手形を振出すが、荷為替手形の買取銀行は船積書類をチェックすること無しに輸入地に郵送することになる。買手が手形の期日に支払わない場合、買取銀行は信用状発行銀行に買手の債務保証を要求することになる。このようなスタンドバイ・クレジットの利用は、取引の迅速化への要望、あるいは競争の結果であるが、この信用状は、発行銀行が発行依頼人である買手輸入業者の債務を保証する点、また、船積書類を要求しない点など旧式信用状に類似した点がある。それだけにリスクも大きいので、このような信用状を発行する場合、発行依頼人である買手が信用度の高い買手に限定されるであろう。

さて、決済方式は交通、通信の発達とともに変化してきた。今日のコンピュータ化による通信技術の発達は、外国為替取引の自由化の中で、決済方式についても影響を与えている。E—コマースのような取引方式が普及するにつれて、

当然決済方式も変化ないし多様化するであろう。荷為替信用状制度についても、当然、変化は予想される。今後見守る必要がある。

最後に、本稿では、主として、19世紀のイギリス及びアメリカを中心に、ポンド建荷為替信用状生成の経緯を見てきたが、荷為替信用状が世界的に普及するのは、第一次世界大戦以降のアメリカにおいてドル建信用状が利用されてからであった。従って、荷為替信用状生成史においては、アメリカにおけるドル建荷為替信用状およびその制度発展の経緯を見る必要がある。今後の研究課題である。