

## 米国資本のカナダ製紙業進出(1900—1930年) (7)

土 井 修

### 2. 米国企業のカナダ新聞用紙生産業への進出

#### (1) 進出の背景

前節で述べた米国新聞用紙業界における過剰生産能力は、パルプ資源の枯渇によるところが大きかった。パルプおよび製紙工場にとって、パルプ資源（森林地）が豊富かつ近隣に賦存していること、更に安価な電力利用が可能であることが経済的に最も重要であるが、そうした条件が徐々に失われていったのである。特に、パルプ資源の枯渇は、パルプ材価格の上昇を招き、表3-2-1に見られるように、在来の北東部の価格は米国内の太平

表3-2-1 地域別パルプ材価格の推移(1コード当りドル、工場渡し)

年	オンタリオ	ケベック	大西洋岸	ニューイングランド	ウイソコンシンシネワ	ニューヨーク
1919	17.94	15.70	13.02	-	-	-
1920	19.97	20.70	18.90	-	-	-
1921	22.22	24.80	18.06	-	-	-
1922	17.89	15.20	13.24	18.55	-	-
1923	16.88	16.30	17.15	17.92	-	-
1924	16.71	17.30	13.93	17.86	-	-
1925	15.47	18.85	13.04	17.15	-	-
1926	15.08	15.95	12.82	18.09	-	-
1927	15.47	14.85	13.09	18.08	-	-
1928	14.63	14.75	12.28	18.06	18.50	18.15
1929	13.96	14.10	10.63	17.57	17.57	17.48
1930	13.24	13.75	11.13	16.97	17.50	18.29
1931	11.72	12.60	10.41	16.19	14.93	18.08
1932	9.83	10.45	9.91	12.32	12.18	15.66
1933	8.44	8.72	8.15	9.60	11.10	12.41

注：オンタリオ、ケベックは唐檜・バルサム、太平洋岸は唐檜・楡、その他は唐檜の価格を示す。

出所：John A.Guthrie, *op. cit.*, p.149.

洋岸、カナダのオンタリオやケベックに比べて高かった。こうして、米国企業はカナダへの大規模な進出を余儀なくされることになったが、その最大の目的は、安価なパルプ資源の確保であった。製紙業は製造業ではあるが、多くの製造業が「市場志向型」ないし「労働力志向型」進出であるのと異なり、いわゆる「資源志向型」進出であった。この大規模な進出は、生産の地域的变化をもたらし、戦前における新聞用紙生産がニューヨーク州など米国北東部に集中していたのに対して、この期における生産の中心は米国太平洋岸およびカナダとなった（表3-2-2）<sup>1)</sup>。このカナダの優位性は、豊富なパルプ資源の賦存と安価な電力利用という利点の他に、消費地である米国と近いことおよび最新の技術を導入することによってコスト削減を更に推進し得たことであった。この期、生産技術の進歩が急速に進み、その結果価格の低下を招くとともに、既存設備の陳腐化を促進し、カナダに最新技術を装備した新規工場を設立することが極めて有利となったのである<sup>2)</sup>。

以上の要因の他に、既述の米国政府による新聞用紙輸入関税の無税化、カナダ州政府によるパルプ材輸出の禁止措置、証券市場の活況を背景としたプロモーターの企業発起やそれに伴う企業間競争の激化などが大きな影

表3-2-2 米加における地域別新聞用紙生産の推移（1,000トン）

	1924年	構成比 (%)	1929年	構成比 (%)	1935年	構成比 (%)
太平洋岸	336	12.3	477	11.0	491	12.3
五大湖諸州	271	9.9	263	6.1	158	3.9
メイン・ニューイングランド	820	30.0	814	18.8	561	14.0
米国計	1,427	52.2	1,554	35.9	1,210	30.2
オンタリオ・マニトバ	587	21.5	922	21.3	807	20.1
ケベック・NS・NB	656	24.0	1,591	36.8	1,653	41.3
ニューファウンドランド	65	2.4	256	5.9	336	8.4
カナダ計	1,308	47.8	2,769	64.0	2,796	69.8
総計	2,735	100.0	4,323	100.0	4,006	100.0

出所：John A.Guthrie, *op. cit.*, p.245.

響を与えたことは言うまでもない。

他方、こうした新聞用紙生産の地域的变化をもたらした米国企業のカナダへの進出は、いわゆる「産業の空洞化」を招き、米国内新聞用紙生産企業は国内工場を売却したり、あるいは高級紙生産への移行を行ったり、更には既述の通り、電力産業への参入も行った。なお、以下の個別企業分析については、主要製紙企業の立地状況を示した図3-2-1を参照されたい。

## (2) 米国製紙企業の進出過程

### ・カナディアン・インターナショナル・ペーパー

戦前からカナダのスリー・リバーズ（セント・モーリス川がセント・ローレンス川に流れ込む河口に位置する）にパルプ資源を保有していた既述のセント・モーリス・ランバー社（ニューヨーク）を、1916年、同名のままケベックで再組織した。このパルプ資源を利用すべく、インターナショナル・ペーパー社は、1919年9月、600万ドルをかけて日産240トンの製紙工場の建設を開始し、1920年末には、生産を開始した（日産60トン）。同時に、セント・モーリス・ランバーおよびこの製紙工場を統合して、在カナダ子会社として、カナディアン・インターナショナル・ペーパー・カンパニー（授権資本金2,000万ドル）を設立した（表3-2-3、表3-2-4）<sup>3)</sup>。

1924年には、更に2台の製紙機械の導入を決め、合計日産480トンを目指した。コストは350万ドルであった。

1925年、カナディアン社は「戦後恐慌」下で倒産したカナダの有力企業企業リオードン社を買収した。リオードン社は、1920年6月、リオードン・パルプ・アンド・ペーパーおよびキパワ社の資産を取得して設立されたもので、水力電源資源を有するガテノー社を支配下に置いている。この買収およびその開発のために、親会社のインターナショナル社は1,500万ドルの優先株を発行した<sup>4)</sup>。更に、スリー・リバーズの製紙能力拡大、銀行借入金の返済、リオードン社買収費（691万ドル）の補填などを目的と

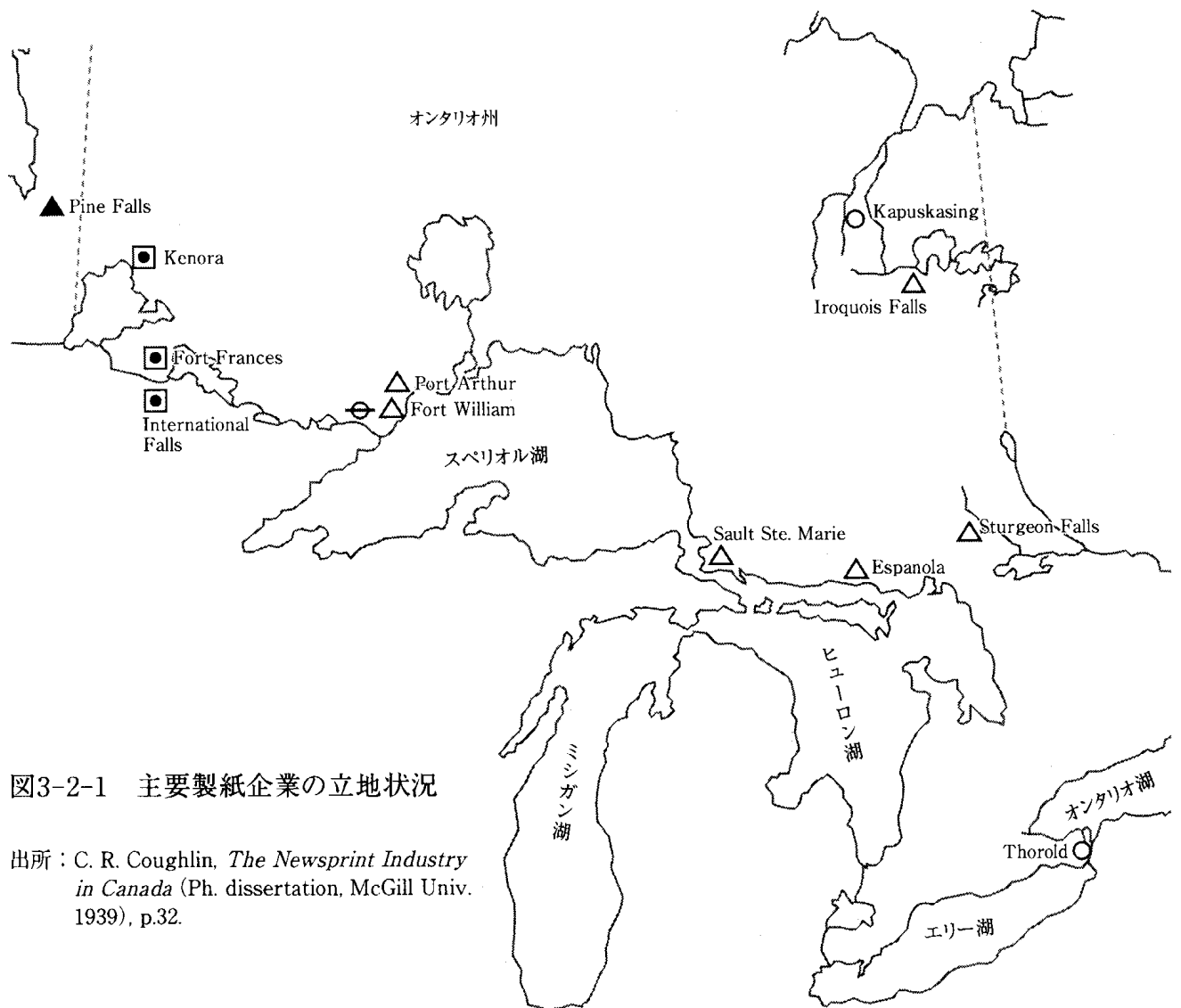


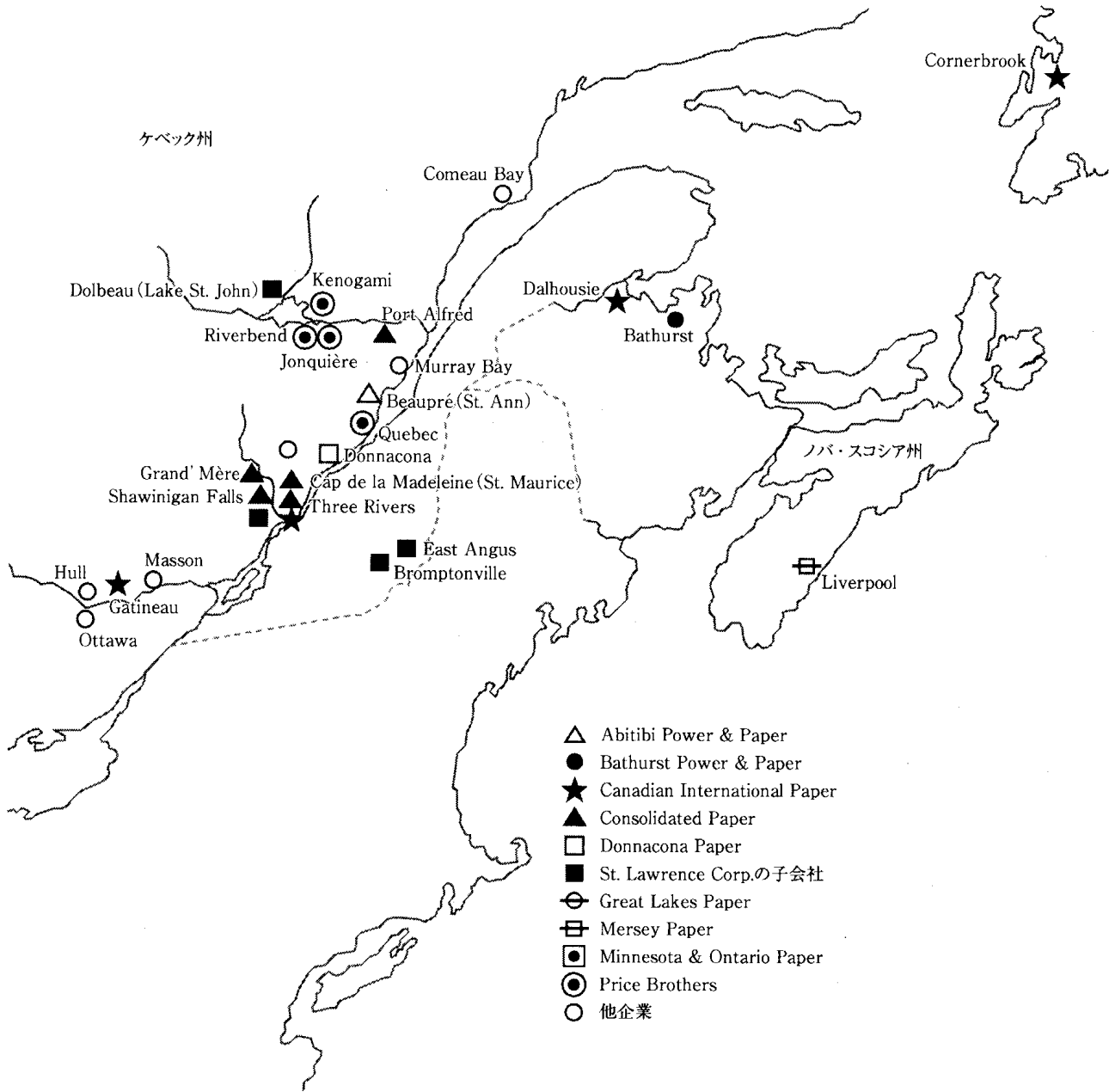
図3-2-1 主要製紙企業の立地状況

出所：C. R. Coughlin, *The Newsprint Industry in Canada* (Ph. dissertation, McGill Univ. 1939), p.32.

して、1,558万7,000ドルの社債（6%、30年）を発行し、バンカーズ・トラスト、ハリス・フォーブス、リー・ヒギンソン、コンチネンタル&コマーシャル、ホールジー、レッドモンドから成るシンジケートによって売出された（表3-2-5）<sup>5)</sup>。

また、この買収を契機として、改組を行い、親会社のインターナショナルは、新設のカナダ子会社カナディアン・インターナショナル・リミテッド（授權資本金は1,050万ドル）を支配下に置き、リミテッド社は在来の

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (7)



カナディアン・インターナショナル・ペーパー・カンパニーを支配下に置いた。

なお、リオードン社が倒産した際、リオードンの1920年12月に発行した650万ドルの社債（借換えが中心で、引受幹事はハリス・フォーブス）保有者保護のために、A・R・グラウスタインが活躍し、その後のリオードン社の買収に大きく貢献したといわれる<sup>6)</sup>。

1927年8月、ニューファウンドランドの英加系企業ニューファウンドラ

表3-2-3 在カナダ企業の新聞用紙生産の推移 (トン)

	1924年	構成比 (%)	1925年	構成比 (%)	1926年
Abitibi Power&Paper	362,646	29.0	372,092	26.2	426,625
Canadian International Paper*	99,119	7.9	102,879	7.2	163,547
Canada Power&Paper	249,803	20.0	302,880	21.3	320,311
Price Bros.&Co.	117,903	9.4	157,368	11.1	214,297
Powell River*	63,305	5.1	76,617	5.4	100,924
Minnesota&Ontario Paper*	58,448	4.6	73,376	5.1	104,574
Fort Frances	43,000	3.4	47,312	3.3	49,200
Kenora	15,448	1.2	26,064	1.8	55,374
Great Lakes	-	-	-	-	-
Ontario Paper*	93,700	7.5	95,283	6.7	98,766
Port Alfred Pulp&Paper	-	-	-	-	26,893
St.Lawrence Paper Mills	39,931	3.2	45,165	3.2	46,870
Anglo-Canadian Pulp&Paper	-	-	-	-	-
Donnacona Paper	56,815	4.5	65,551	4.6	67,568
Pacific Mills*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Lake St.John Power&Paper	-	-	-	-	-
Wayagamack Pulp&Paper*	-	-	-	-	39,447
Thunder Bay Paper	-	-	-	-	-
J.R.Booth	39,714	3.2	44,802	3.2	47,425
Brompton Pulp&Paper	32,853	2.6	35,708	2.5	35,742
Spruce Falls Power&Paper*	-	-	-	-	-
E.B.Eddy Co.*	17,048	1.4	30,370	2.1	46,848
Beaver Wood Fibre*	-	-	335	0.0	19,751
News Pulp&Paper	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bathurst*	19,495	1.6	19,679	1.4	20,624
計	1,251,506	100.0	1,422,105	100.0	1,778,212

注：\*＝米国系企業。\*\*＝3ヶ月の推定値。

出所：U.S.Congress, 71st, Special Sess., *Senate Doc. No.214:Newsprint Paper Industry* (1930), pp.20-21.

ンド・パワー&ペーパー社（アームストロング・ホイットワース商会が資本金の51%、レイド商会が49%を保有）の資産を取得して、インターナショナル・ペーパー・カンパニー・オブ・ニューファウンドランド（授權資本額2,500万ドル）を設立した。コーナー・ブルックに工場を有し、日産400トンの新聞用紙製造能力を持つ。1928年2月、資産取得のために、487

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (7)

構成比(%)	1927年	構成比(%)	1928年	構成比(%)	1929年(9ヶ月)	構成比(%)
24.0	405,275	20.6	411,144	18.2	344,261	17.8
9.2	259,803	13.2	330,864	14.7	293,810	15.1
18.0	317,332	16.1	212,437	9.4	224,729	11.6
12.1	183,086	9.3	177,242	7.8	141,603	7.3
5.7	141,210	7.2	149,478	6.6	** 111,012	5.7
5.9	133,400	6.8	122,079	5.5	108,008	4.3
2.8	62,622	3.2	59,953	2.7	34,544	1.8
3.1	70,778	3.6	62,126	2.8	48,253	2.5
-	-	-	6,408	0.3	25,211	1.3
5.6	97,291	4.9	99,661	4.4	** 75,320	3.9
1.5	75,763	3.8	88,200	3.9	81,820	4.2
2.6	57,315	2.9	64,977	2.9	71,021	3.7
-	-	-	80,947	3.6	88,201	4.5
3.8	65,032	3.3	63,605	2.8	52,774	2.7
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
-	-	-	53,868	2.4	46,004	2.4
2.2	45,209	2.3	46,014	2.0	29,642	1.5
-	10,734	0.5	45,536	2.0	47,889	2.5
2.7	40,478	2.1	42,671	1.9	30,981	1.6
2.0	59,766	3.0	41,634	1.8	42,991	2.2
-	-	-	37,575	1.7	** 83,439	4.3
2.6	36,699	1.9	30,970	1.4	23,431	1.2
1.1	20,808	1.1	21,820	1.0	17,372	0.9
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
1.2	18,802	1.0	9,800	0.4	14,548	0.8
100.0	1,968,003	100.0	2,257,900	100.0	1,939,459	100.0

万ドルの社債(5%、40年)を発行し、チェイス・セキュリティーズを幹事とするシンジケートによって売出された<sup>7)</sup>。また、インターナショナル・ペーパー&パワーの子会社ニュー・ブランズウィック・インターナショナル・ペーパーでは、同州のダルハウジー工場が1929年中にはほぼ完成し、1930年2月から生産を開始した<sup>8)</sup>。

表3-2-4 カナダにおける主要企業による新聞用紙生産能力（日産トン）

グループ名	1924年	1930年
Abitibi Power&Paper・グループ Abitibi Power&Paper (Iroquois Falls,Ont);Fort William Paper (Fort William,Ont);Manitoba Paper (Pine Falls,Manitoba); Murray Paper (Murray Bay,Quebec);Ste.Anne Paper (Beaupré,Quebec); Spanish River Pulp&Paper Mills (Espanola, Sault Ste. Marie, Sturgeon Falls,Ont)	1,309	2,013
Canada Power&Paper・グループ Belgo-Canadian Paper (Shawinigan Falls,Quebec);St.Maurice Paper (Cap Madeline,Quebec);Laurentide (Grand' Mère, Quebec); Wayagamack Pulp&Paper (Three Rivers,Quebec); Port Alfred Pulp&Paper (Port Alfred,Quebec)	875	1,944
Abitibi/Canada Power・グループ Thunder Bay Paper (Port Arthur,Ont)	- -	246 246
International Paper・グループ* Canadian International Paper (Three Rivers,Quebec) New Brunswick International Paper (Dalhousie,NB) Bathurst Power&Paper (Bathurst,NB) E.B.Eddy&Co. (Hull,Quebec)	418 303 - 55 60	1,844 1,337 240 140 127
Price Bros.&Co.・グループ Price Bros.&Co. (Kenogami,Riverbend,Quebec) Donnacona Paper	354 440 214	1,260 1,020 240
Minnesota&Ontario Paper・グループ* Fort Frances Pulp&Paper (Fort Frances,Ont) Great Lakes Paper (Fort William,Ont) Kenora Paper Mills (Kenora,Ont)	242 242 - -	826 283 291 252
Dominion Securities Corp.・グループ St.Lawrence Paper Mills (Three Rivers,Quebec) Brompton Pulp&Paper (East Angus,Bromptonville,Quebec) Lake St.John Power&Paper (Dolbeau,Quebec)	228 228 - -	951 460 239 252
Kimberley&NYT・グループ* Spruce Falls Power&Paper (Kapusksing,Ont)	- -	480 480
Viscount Rothermere・グループ Anglo-Canadian Pulp&Paper Mills (Limollo,Quebec)	- -	480 480
Chicago Tribune・グループ* Ontario Paper (Thorold,Ont)	296 296	342 342
Mersey Paper (Liverpool,NS)	-	240
J.R.Booth (Ottawa,Ont)	156	158
Certain-teed Products:Beaver Wood Fibre (Thorold,Ont) *	-	77
Montreal Star・グループ News Pulp&Paper (Raymond,Quebec)	32 32	37 37
Powell River (Powell River,BC)*	250	518
Crown Zellerbach:Pacific Mills (Ocean Falls,BC)*	236	252
計	4,696	11,668

注：\* =米国系企業。

出所：U.S.Cong., 71st, Special Sess., Senate Doc. No.214:Newsprint Paper Industry (1930), pp.19-20.



更に、1928年には、カナダ企業バサースト・パワー&ペーパーの経営を担うことになった。バサースト・パワーは、同年、1921年設立のバサースト社を改組して設立されたもので、ニュー・ブランズウィックのバサーストに日産140トンの製紙工場を有する（1930年末の資産額は2,505万ドル）。また、カナダ企業E・B・エディ社の株式の49%を後述のカナディアン・ハイドロ・エレクトリックが所有している。エディ社はケベック州ハルに日産160トンの製紙工場を持ち、資本金は30万ドル（1926年時点）<sup>9)</sup>。

同社の利益の推移は表3-2-6の通りで、営業利益は1928年以降漸減傾向にあるが、最も顕著な特徴は利払い額が多く、営業利益に対する利払い額の倍率が極めて小さかった点である。他社に比べて財務構造は脆弱であったと言えよう。

他方、同社の電力開発のうち米国内のニューイングランド・パワー・アソシエーションについては既に触れたが、カナダにおける電力業への進出を概観しよう。まず全体の組織図を見ると（拙稿前号の図3-3を参照）、1929年に設立されたインターナショナル・ハイドローエレクトリック・システムを頂点として、その下にカナディアン・ハイドローエレクトリック（1927年設立）、その下に操業会社のガテノー・パワーなどが位置する。発電の中心は、ガテノー・パワーおよびその子会社のセント・ジョン・リバー・パワーである。ガテノー社は1926年にケベックで設立され、ガテノー河に沿って発電所の建設を積極的に推進した。1928年には、オタワ&ハル・パワーおよびその子会社のオタワ・リバー・パワーを買収し、オタワ河流域にも発電所を保有することになった。同社の急激な資本蓄積の一端は、大量の社債発行に示されており、引受におけるチェイス・セキュリティーズの活躍が著しい（拙稿前号の表3-1-22および表3-2-5を参照）。この結果、1931年におけるピーク荷重は65万馬力、生産量は24億キロワット時に達し、資産額も1億4,099万ドルとなった。65万馬力のうち30万馬力はオンタリオ州の「水力発電委員会」へ、残余はカナディアン・インターナシ

表3-2-5 在カナダ米国製紙企業およびカナダ製紙企業の証券発行と引受 (1,000ドル)

1920. 9	Anglo-Newfoundland Devel	£800	0	8%,D (1935)	British,Foreign&Colonial
1924. 2	Anglo-Newfoundland Devel	£1,250	0	6%,B (1948)	British,Foreign&Colonial
1919. 6	Abitibi Power&Paper	1,500	1,500	6%,B (1934)	Peabody Houghteling
1920. 5	Abitibi Power&Paper	4,000	2,000	6%,B (1940)	Royal Securities
1921. 3	Abitibi Power&Paper	4,000	4,000	8%,B (1931)	Peabody Houghteling
1927. 3	Abitibi Power&Paper	4,000	2,000	6%,N (1931)	Peabody Hou / Royal Secur
1928. 4	Abitibi Power&Paper	16,000	13,400	6%,P	NCC/Peabody Smi/Peabody Hou/ Wood Gundy/Royal Secu
1928. 5	Abitibi Power&Paper	10,000	8,700	6%,P	NCC/Peabody Smi/Peabody Hou/ Wood Gundy/Royal Secu
1928. 6	Abitibi Power&Paper	50,000	45,000	5%,B (1953)	NCC/LHC / Peabody Smi / Peabody Hou / Royal Secu
1930. 8	Ontario Power Service	20,000	6,500	5.5%,B (1950)	GC/Wood Gundy/Halsey/Rollins/Iselin/Union Cl
1922. 8	Abitibi Lands&Forests	200	200	7%,N (1927)	Peabody Houghteling
1925. 6	Abitibi Elec Development	1,600	1,600	6%,N (1929)	Merchant T&SB
1927. 2	Abitibi Fibre	4,000	2,000	6%,B (1947)	Peabody Hou / Royal Se (NY)
1919. 5	Mattagami Pulp&Paper	2,000	1,000	7%,B (1949)	Royal Securities
1919. 9	Spanish River Pulp&Paper	3,500	3,500	6%,B (1929)	Peabody Houghteling
1921. 2	Spanish River Pulp&Paper	3,000	1,000	8%,B (1941)	Royal Securities
1921. 2	Fort William Paper	1,000	1,000	8%,B (1931)	Peabody Houghteling
1922. 8	Fort William Paper	2,100	2,100	7%,B (1937)	Peabody Houghteling
1926. 6	Fort William Paper	3,500	2,000	6%,B (1946)	Peabody Hou / Wood (NY)
1926. 9	Ste. Anne Paper	5,000	2,500	6.5%,B (1946)	Peabody Hou / Wood (NY)
1927.10	Murray Bay Paper	2,000	1,000	6.5%,B (1947)	Peabody Smi / Royal / Peabody Hou
1926. 4	Manitoba Paper	4,000	2,500	6.5%,B (1946)	Peabody Houghteling
1920.10	Provincial Paper Mills	1,000	0	6%,B (1940)	株主
1922. 4	Provincial Paper Mills	600	400	6%,B (1940)	United Financial Corp.Ltd.
1927. 4	Provincial Paper	5,300	750	5.5%,B (1947)	DRC / Dominion
1927. 5	Provincial Paper	3,500	0	7%,P	Dominion
1925. 3	APW Pulp&Paper	800	400	7%,B (1945)	Taylor Ewar / Sweet Foare
1926. 1	APW Paper	2,310	2,310	P&C	Taylor Ewar / KPC
1928. 4	Canada Power&Paper	6,000	0	5.5%,B (1958)	Wood Gundy
1926. 8	Anticosti Corp.	6,000	0	6.5%,B (1941)	Wood Gundy
1926. 9	Anticosti Corp.	3,000	0	7%,P	Wood Gundy
1924.12	St. Maurice Paper	2,600	2,600	5.5%,N (1929)	NCC/LHC / Aldred
1925.12	St. Maurice Valley	6,267	2,267	6%,B (1945)	Wood Gundy
1925.12	St. Maurice Valley	4,300	2,300	7%,P	Wood Gundy
1926. 1	St. Maurice Valley	£500	0	6%,B (1945)	Wood Gundy / Andrew Holt
1926. 5	St. Maurice Valley	1,200	480	7%,P	Wood Gundy
1926. 6	St. Maurice Valley	1,300	0	7%,P	Wood Gundy
1927. 9	St. Maurice Valley	2,000	1,000	5.5%,B (1957)	Wood Gundy
1922.10	Belgo Paper	1,500	0	6%,B (1947)	Newman Sweezy / Wood Gundy / McLeod Young Weir&Co
1923. 6	Belgo Canadian Paper	8,000	4,000	6%,B (1943)	GC / Wood Gundy (NY) / Wood Gundy (Toro)
1923. 6	Belgo Canadian Paper	4,000	0	7%,P	Ames (AE) / Laclerc (RT) / Newman
1926. 2	Belgo Canadian Paper	1,000	0	7%,P	Wood Gundy
1922. 4	Bay Sulphite	1,500	1,500	7.5%,B (1937)	DRC
1923. 4	Bay Sulphite	3,000	0	6.5%,B (1943)	Wood Gundy / Newman Swee / Hanson Bros. / Aemilius Jarvis
1926. 1	Port Alfred Pulp&Paper	1,175	170	6.5%,B (1943)	Wood Gundy (Mo, NY)
1926. 5	Port Alfred Pulp&Paper	1,000	0	7%,P	Wood Gundy (Mo)
1926. 1	Port Alfred Pulp&Paper	2,000	0	7%,P	Wood Gundy / Andrew Holt
1927. 4	Port Alfred Pulp&Paper	2,175	0	6%,B (1943)	Wood Gundy (Mo, NY)
1927. 9	Port Alfred Pulp&Paper	10,133	500	5.5%,B (1957)	Wood Gundy (NY)
1927. 9	Port Alfred Pulp&Paper	£1,000	0	5.5%,B (1957)	Wood Gundy (L) / Andrew Holt&Co. (London)
1922. 4	Wayagamack Pulp&Paper	1,375	0	6%,B (1951)	Day (RA) / Matthews (RC) / McLeod, Y, W (Mont)
1925. 5	Wayagamack Pulp&Paper	1,500	0	6.5%,N (1930)	Matthews (RC) / Geoffrion / Leclerc (RT)
1926. 7	Anglo-Canadian P&P	£1,800	0	6.5%,B (1956)	British,Foreign&Colonial Corp.,Ltd. (London)

## 米国资本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (7)

1927. 2	Canadian Rayon Pulp	750	550	7%,B (1942)	Fidelity Trust (BC)
1922. 4	Canadian Paper Board Co.	800	0	7%,B (1937)	Canadian Debentures Corp.
1923. 5	Canadian Paper Board Co.	400	0	7%,B (1937)	Canadian Debentures Corp.
1924. 5	Canadian Paper Board Co.	200	0	7%,B (1937)	Johnston&Ward (Mont)
1926. 5	Canadian Paper Board Co.	300	0	7%,P	Johnston&Ward (Mont)
1928. 7	Canadian Paper Board Co.	240	0	7%,B (1937)	Johnston&Ward (Mont)
1929. 1	Canadian Wirebound Boxes	2,340	0	26,C	Bankers Bond Co. (Toronto)
1923. 3	Clyde&Sissiboo Pulp	500	0	6.5%,B (1943)	Aemilius Jarvis&Co. (Toronto)
1928. 6	Corrugated Paper Box	650	0	7%,P	Gairdner&Co. (Toronto)
1927. 8	Consolidated Water P&P (Wi)	7,500	3,200	5.5%,B (1947)	NCC (NY) / FT&SB / First Wisco
1928. 6	Dominion Envelope&Cartons	425	0	7%,P	James Richardson&Sons (Winnipeg)
1920.10	Dryden Paper	3,500	0	35,C	Greenshields / Thomson (N)
1929. 1	Dryden Paper	1,000	0	25,C	株主
1929. 2	Dryden Paper	1,500	60	6%,B (1949)	Thomson (N)
1928. 8	Firstbrook Boxes	500	0	6%,B (1948)	Gairdner&Co. / Burgess (C.H.) & Co. (Toro)
1919. 5	Fraser Coms	2,000	500	6%,B (1929)	Royal Secur
1925. 6	Fraser Coms	2,500	0	6%,B (1950)	Royal Secur / Wood Gundy (Mont)
1927.10	Fraser Coms	5,000	0	6%,B (1942)	Royal Secur / Wood Gundy (Mont)
1928.11	Fraser Coms	1,336	0	6%,B (1950)	Royal Secur / Wood Gundy (Mont)
1928.11	Fraser Coms	1,000	0	6%,B (1942)	Royal Secur / Wood Gundy (Mont)
1928.12	Fraser Coms	1,273	0	50,C	株主
1929. 7	Fraser Coms	3,000	0	6%,N (1932)	Royal Secur / Wood Gundy / Pitfield (W.C.) & Co
1929. 8	Fraser Coms	500	0	6%,3y,N	n.a.
1928. 1	Restigouche Co.,Ltd.	1,500	0	5.5%,B (1948)	Royal Securities (Mont)
1928. 6	Rolland Paper	1,500	0	6%,P	Royal Securitates
1928. 7	Rolland Paper	2,500	0	5.5%,B (1948)	Royal Securitates
1920. 5	Great Eastern Paper	2,500	2,500	8%,P	Lawrence Chamberlain&Co. (NY)
1928. 6	Hinde-Dauch Paper (Can)	1,500	350	5.5%,B (1948)	Ames (A. E.) / Murch (M. H.) / Guar Trust / McDonald Calahan (Clev)
1919. 6	Howard Smith Paper Mills	800	0	6%,B (1931)	Thomson (N) / Ames (A. E.)
1920. 1	Howard Smith Paper Mills	1,500	0	8%,P	Thomson (N)
1921. 3	Howard Smith Paper Mills	1,000	1,000	7%,B (1941)	Aldred (NY) / Hanson Bros. / Day (R. A.)
1928. 5	Howard Smith Paper Mills	7,000	1,000	5.5%,B (1953)	Wood Gundy
1927.12	Howard Smith Paper Mills	900	0	8%,P	Aldred (Montreal)
1926. 1	Canada Paper	2,000	800	6%,B (1945)	Wood Gundy / Nesbitt Thomson&Co. (Mont)
1926. 1	Canada Paper	1,250	0	7%,P	Wood Gundy / Nesbitt Thomson&Co. (Mont)
1929. 1	IP&P	15,000	12,000	10,C	株主
1928. 2	IP&P (Newfoundland)	4,866	4,866	5%,B (1968)	CSC / BTC / HFC / LHC / Blair
1929. 3	IHES	30,000	13,000	6%,D (1944)	CSC / BC / HFC / LHC / Blair / Halsey / Rollins / Redmond
1929. 1	IHES	11,000	5,000	43,C	株主 (IP&P)
1927.12	CHE	12,500	600	6%,P	Estabrook / Old Colony / Baker Young / Barney (CD) / Drury
1923. 7	Newfoundland Power&Paper	£2,000	0	4.5%,B (1948)	Bank of England
1923. 7	Newfoundland Power&Paper	£2,000	0	5.5%,B (1970)	Bank of England
1926. 7	Gatineau Power	12,500	8,750	6%,D (1941)	BTC / HFC / LHC / Blair / UTC (P)
1926. 7	Gatineau Power	25,000	17,500	5%,B (1956)	BTC / HFC / LHC / Blair / UTC (P)
1927. 9	Gatineau Power	18,500	12,725	5%,B (1956)	CSC / BTC / HFC / LHC / Blair
1928. 9	Gatineau Power	7,500	5,500	6%,B (1941)	CSC / BTC / HFC / LHC / Blair
1928.10	Gatineau Power	7,900	5,530	5%,B (1956)	CSC / BTC / HFC / LHC / Blair
1929.10	Gatineau Power	11,000	7,700	5%,B (1956)	CSC / BC / HFC / LHC / BancaBlair
1931. 3	Gatineau Power	8,500	5,950	5%,B (1956)	CSC / BC / HFC / LHC / BancaBlair
1921.12	IPC	12,500	12,500	5%,B (1947)	BTC / UTC (P) / Blair / Halsey
1925. 3	IPC	15,587	15,587	6%,B (1955)	BTC / HFC / LHC / Blair / UTC (P)
1926.10	IPC	25,000	15,000	6%,D (1941)	BTC / HFC / LHC / Blair / UTC (P)

1927. 5	IPC	15,000	12,000	7%,P	Hayden/Old Colony/Paine Webbe/Estabrook/Baker Young
1927.12	IPC	1,084	1,084	7%,P	従業員
1923. 3	Continental Paper Product	750	500	6.5%,B (1943)	Royal Secu
1929. 7	CIP	25,000	21,745	6%,B (1949)	CSC/BC/HFC/LHC/BancaBlair
1928. 2	Bathurst Power&Paper	16,000	272	40,C	Thomson (N)
1920. 6	Riordon Co.,Ltd.	10,000	5,000	8%,P	Royal Secur/Parkinson&B/Rollins/Coffin&Burr
1920.12	Riordon Co.,Ltd.	6,500	6,000	8%,B (1940)	HFC/Rollins/Parkinson&B/Coffin&Burr/Royal Secur
1919. 1	Riordon Pulp&paper	4,000	4,000	6%,B (1929)	DRC/Rollins/Parkinson&B/Coffin&Burr
1920. 5	Riordon Pulp&Paper	1,875	1,250	125,C	株主
1920. 8	Kaministiqua Pulp&Paper	500	250	7%,B (1935)	Osler (AE)
1930. 1	Mersey Paper	2,080	0	6%,B (1949)	Royal Securi
1925. 5	Minnesota&Ontario Paper	16,000	8,000	6%,B (1945)	Halsey/ML/FT/IMT/BBC/CC/B&G/Old Colo
1926. 4	Minnesota&Ontario Paper	4,000	2,000	6%,B (1948)	Halsey/ML/FT/IMT/BBC/CC/B&G/Old Colo
1926. 5	Minnesota&Ontario Paper	3,500	3,500	6%,N (1931)	Halsey/Minn L&T
1927. 4	Minnesota&Ontario Paper	5,000	3,675	6%,B (1950)	Halsey/ML/FT/IMT/BBC/CC/B&G/Wood
1928. 5	Great Lakes Paper	10,000	5,000	6%,B (1950)	Halsey/Minn L&T/Wood Gundy/Bond&Goodwi/Folds Burk
1926.11	New Westminster Paper	175	90	6.5%,N (1931)	Lumbermens
1927. 4	Nova Scotia Wood P&P	400	400	6%,B (1952)	Boenning (Ph)
1924.11	Pacific Mills	1,875	1,875	6%,B (1945)	C&CT&SB/Anglo Londo/Blyth
1926. 1	Powell River	4,000	4,000	5%,N (1934)	Minneapolis Tr/Wells Dickey (Minnea)
1923. 2	Price Bros	10,000	8,000	6%,B (1943)	HFC(NY)/HFC/HT&SB/C&CT&SB/Baker Fentr
1924.10	Price Bros	7,000	0	6.5%,P	Royal Securities
1925. 5	Price Bros	5,000	3,450	6%,B (1943)	HFC/HT&SB
1919. 8	Donnacona Paper	1,750	750	6%,B (1940)	Royal Secur/First T&Dep/Mohawk Vall/Northern NY/Trust(NY)
1928. 1	Donnacona Paper	7,000	3,000	5.5%,B (1948)	Royal Se (NY)
1928. 1	Donnacona Paper	4,000	250	6%,D (1948)	Royal Se (NY)
1919. 6	Saguenay Pulp&Paper	5,500	0	6.5%,B (1934)	McCuaig Bros/Beaubie(LG)/Moisons Bk/Hochelaga Bank(Mont)
1921. 6	Prince Rupert Pulp&Paper	1,500	0	7%,B (1940)	Grant Whyte/Anderson Ro/Wheelwright/Leigh (C. E.)
1927. 4	Spruce Falls Power&Paper	13,000	11,500	5.5%,B (1942)	FT&SB/C&CC/IMT/First Wisco/Halsey
1924. 4	St. Lawrence Paper Mills	2,500	0	6.5%,B (1944)	Thomson (N)
1925. 9	St. Lawrence Paper Mills	900	0	6%,B (1945)	Thomson (N)
1926. 3	St. Lawrence Paper Mills	6,500	0	6%,B (1946)	Thomson (N) / Dominion
1926. 4	St. Lawrence Paper Mills	2,000	800	6.5%,D (1936)	Thomson (N) / Dominion
1928. 5	St. Lawrence Paper Mills	19,570	9,785	78,P&C	DRC/Dominon/LTC/Otis&Co./Shields&Co.
1928. 5	St. Lawrence Paper Mills	4,160	0	32,C	Flood Barnes/Shields&Co./Flood Potter/Hansons&Mac/Mara&McCart
1920.10	Three Rivers Pulp&Paper	4,000	0	8%,P	株主
1921. 5	Brompton Pu&Paper	2,500	0	8%,B (1941)	Greenshields/Hanson Bros. (Mont)
1926. 9	Brompton Pu&Paper	4,183	2,000	6%,B (1941)	Dominion/Greenshields/Newman, Sweezey&Co., Ltd.
1928. 5	Brompton Pu&Paper	7,950	0	53,C	株主 (Dominion)
1927. 2	Lake St. John Pr&Paper	5,000	0	6.5%,B (1947)	Dominion Securities Corp.
1927. 3	Lake St. John Pr&Paper	3,000	0	6.5%,B (1942)	Dominion Securities Corp.
1924. 7	St Regis Paper (Canada)	1,500	1,500	6.5%,D (1934)	Rollins/Carlisle (FL)
1928. 6	Vancouver Kraft Co.	1,250	0	6.5%,B (1943)	Bond&Goodwin&Tucker, Inc.
1920. 9	Western Canada Pulp&Paper	1,000	0	7%,B (1940)	Graham Sanson&Co. (Toronto)
1923. 6	Western Quebec Paper Mills	225	0	6.5%,B (1948)	Shaer Morton&Co. (Mont)
1926.11	Westminster Paper (BC)	175	90	6.5%,B (1937)	Lumbermens Trust Co. -Bank (Ore)
1930. 3	Westminster Paper (BC)	246	0	10,C	Royal Financial (Vancouver)
1919. 8	Whalen Pulp&Paper Mills	1,500	0	6%,B (1934)	Royal Securities
	計	796,107	408,111		

出所：C.F.C.各号等から作成。

表3-2-6 主要企業の利益の推移(ドル)

		1926年	1927年	1928年	1929年	1930年	資産額
Canada P&P	営業利益(A)	-	-	4,044,180	6,082,844	6,184,955	212,974,612
	利払い額(B)	-	-	2,813,088	4,186,937	4,886,185	
	純益	-	-	1,231,092	1,895,907	1,298,770	
	A/B(倍)	-	-	1.44	1.45	1.27	
Abitibi P&P	営業利益(A)	6,656,776	3,667,067	5,664,149	6,664,035	5,707,814	193,409,283
	利払い額(B)	539,781	762,493	2,818,108	2,552,231	2,786,071	
	純益	3,116,995	2,904,574	2,846,041	4,111,804	2,921,743	
	A/B(倍)	6.77	4.81	2.01	2.61	2.05	
CIP	営業利益(A)	5,443,859	5,697,588	4,413,695	4,156,086	4,106,379	101,633,711
	利払い額(B)	3,288,354	4,023,106	5,156,754	4,063,619	2,630,914	
	純益	2,155,505	1,674,482	-743,059	92,467	1,475,465	
	A/B(倍)	1.66	1.42	0.86	1.02	1.56	
Price Bros.	営業利益(A)	2,521,948	2,570,608	2,156,854	2,078,567	2,068,350	79,409,298
	利払い額(B)	905,369	887,800	789,434	727,136	706,122	
	純益	1,616,579	1,682,808	1,367,420	1,351,431	1,362,228	
	A/B(倍)	2.79	2.9	2.73	2.86	2.93	

注：プライス・ブラザーズは2月に終わる年度、他は暦年。

出所：Moody's Manual:1931.

ヨナルなど自社関連製紙企業やカナダ・セメント、カナダ製紙企業フレイザー・カンパニーズやE・B・エディなどに供給している<sup>10)</sup>。

なお、親会社のインターナショナル・ペーパーの森林保有地を見ると表3-2-7の通りで、1925-32年間、カナダでの所有地および伐採権を有する王領面積が著しく増加し、特に王領面積が著しく拡大したことが知られよう。従って、パルプ材の賦存量もカナダは米国に比べて圧倒的に多くなったのであった。

最後に、親会社であるインターナショナル・ペーパー&パワーの固定資産総額を米国とカナダに分けて見ると(1932年末)、総額7億6,663万ドルのうちカナダ分は2億1,195万ドルを占め、全体の27.6%に相当した。米国分の5億1,977万ドルのうち4億2,265万ドルが電力資産(81.3%)、他は製紙・パルプ関連資産であり、カナダの場合、電力資産と製紙・パルプ資産はほぼ半々であった。米国内での電力資産の比重が極めて高いのが特徴的

表3-2-7 IPCの森林地保有(1925-32年)(エーカー)

	所有地	王領伐採権	計	所有地	王領伐採権	計
	1925年	1925年	1925年	1932年	1932年	1932年
ニューヨーク	203,500	24,200	227,700	-	-	-
バーモント	129,200	-	129,200	-	-	-
ニューハンプシャー	102,600	1,300	103,900	-	-	-
メイン	877,800	2,400	880,200	-	-	-
米国計	1,313,100	27,900	1,313,100	1,966,241	-	1,966,241
ノバ・スコシア	42,000	5,200	47,200	-	-	-
ニューブランズウィック	193,300	741,000	934,300	-	-	-
ケベック	55,600	8,349,900	8,405,500	-	-	-
カナダ計	290,900	9,096,100	290,900	1,611,570	20,529,801	22,141,371
総計	1,604,000	9,124,000	10,728,000	3,577,811	20,529,801	24,107,612
総計(コード)	6,000,000	28,000,000	34,000,000	15,575,000	91,505,000	107,080,000

出所：Listing Statement:A-6683:International Paper Company;Annual Report of the International Paper&Power Company:1932.

である<sup>11)</sup>。

・コンソリデイテッド・ウォーター・パワー・アンド・ペーパー

1926年、オンタリオ州ポート・アーサーに碎木パルプ製造工場を有するサンダー・ベイ・ペーパーおよび森林地を保有するニューエイゴ社を買収した。そのため250万ドルのノートを発行した(既述)。1927年8月、ポート・アーサーへの日産250トンの新聞用紙工場の建設やノート償還を目的として、750万ドルの社債(5.5%、20年)を発行し、ナショナル・シティ・カンパニー、ファースト・トラスト&セイビングス、ファースト・ウイスコンシンによって引受けられた。この750万ドルのうち約半分の320万ドルが米国で売られた。750万ドルのうち428万6,000ドルはナショナル・シティ(この4分の1をJ・P・モルガン商会へ割当てた)、残余をファースト・トラストとファースト・ウイスコンシンが二分した(各160万7,000ドル)。しかし、1929年、サンダー・ベイ・ペーパーをアビティビおよびカナダ・パワー社に売却した<sup>12)</sup>。

・ミネソタ&オンタリオ・ペーパー

1918年9月、ミネソタ&オンタリオ・パワーから現社名に変更となった。同社は米加国境を挟んで、米国側のインターナショナル・フォールズ、カナダ側のフォート・フランセス、ケノラに製紙工場を有し、拡張政策を展開した。新聞用紙生産能力を年産20万トンに、クラフト・パルプを3万トンに、建材生産を6,000万フィートに、木材製品を1億2,500万フィートに、更に現行の発電能力4万7,000馬力を9万2,000万馬力に引上げることを決めた。そのため、1925年には1,600万ドルの社債(6%、1930-35年)を発行した。翌26年には、400万ドルの社債(6%、22年)、27年には、500万ドルの社債(6%、23年)と連続して発行した。いずれもホールジー、ミネソタ・ローン&トラスト、ファースト・トラスト&セイビングス、イリノイ・マーチャント、ブラウン・ブラザーズ、コンチネンタル&コマーシャルT&S、ボンド&グッドウィン、オールド・コロニー・トラストによって引受けられたが、27年債の場合にはオールド・コロニーに代ってウッド・ガンデイが加わった。1926年5月には、親会社のバックスーブルックスが350万ドルのノートを発行し、ホールジーとミネソタ・ローン&トラストによって引受けられた。これも拡張のための資金として使用された。こうした資金はいずれも、カナダと米国内に投下され、その区分が困難であるが、カナダ分がほとんどと考えられる。また、証券の販売は米国内のみならずカナダ市場でも行われた。なお、1926年7月、木材製品生産のためにナショナル・ポール&トリーティング社を設立し、1927年1月、200万ドル(6%、5年)のノートを発行し、やはり上記両行で引受けられた。こうして、同社と密接な関係を有する金融機関は、戦前からのピーボディー・ヒューテリングに加えて、ホールジー・スチュワート、ミネソタ・ローン&トラストとなった。1929年末の資産額は9,634万ドルに達した<sup>13)</sup>。

なお、同社の支配権を握るバックスーブルックス(ミネアポリス)は、他のグループとともに、カナダのフォート・ウィリアムに年産10万トンの

製紙工場を建設し、1919年グレイト・レイクス・ペーパーを設立した(1929年末の資産額は3,242万ドル)。1926年末、バックス・ブルックスの社長のE・W・バックスは、グレイト社をミネソタ&オンタリオ社と統合させる目的で、グレイト社の株式の一部ををインターナショナル・ペーパーから170万ドルで購入した<sup>14)</sup>。しかし、この統合計画は実現しなかった。

同社は、1929年恐慌や業界の不振の中であって、1931年2月には、いち早く資金繰りに困難を来たし、利払い不能に陥った。E・W・バックスは、資金繰りの悪化に直面して、チェイス・ナショナル・バンク、ファースト・ナショナル・バンク(ボストン)、ナショナル・ショーマット・バンク(ボストン)と協議し、金融支援を一旦は取付けたものの、結局実現せず、倒産するに至った。金融支援を受けることができなかった背景の一つには、同社と競争関係にあったインターナショナル・ペーパーがチェイス・ナショナル・バンクと密接な関係を持っていたことであった。インターナショナル社は、バックスに対して、吸収合併を申し込んだが、バックスはこれを断ったのである<sup>15)</sup>。

#### • セント・レジス・ペーパー・カンパニー・オブ・カナダ

1920年11月、セント・ローレンス河口のサゲネイに360エーカーの森林地を取得し、ニューヨークの製紙工場にパルプ材を供給する目的でケベック州で資本金50万ドルで設立された。更に1924年には、パルプ・製紙工場の建設や更なる森林地の購入のために、150万ドルの社債(6.5%、10年)を発行し、E・H・ロリンズ&サンズおよびF・L・カーライル商会によって引受けられた。なお、カナダでの証券販売を目的にカナディアン・セキュリティーズ社を設立した<sup>16)</sup>。

#### • パシフィック・ミルズ

1914年11月に、オーシャン・フォールズ社の資産を買収して設立された



もので、クラウン・ウィラメット社の子会社である。バンクーバーに新聞用紙、クラフト紙など日産230トンのパルプ・製紙工場の他、森林地および水力発電所を有する。1917年2月には、クラウン社保証の300万ドルの社債(6%、1937年)、1924年11月には、187万5,000ドルの社債(6%、1915-45年)を発行し、前者はコンチネンタル・アンド・コマーシャル・トラスト&セイビングス・バンクによって、後者はコンチネンタル社の他、アングロ・ロンドン・パリ、ブリス・ウィッターが加わったシンジケートによって引受けられた。同社の資産額は、1930年4月末時点で、2,007万ドルに達した<sup>17)</sup>。

・スプルス・フォールズ・パワー&ペーパー

1926年5月、スプルス社の資産を買収してオンタリオ州で設立され、既述の通り、キンバリー・クラークとニューヨーク・タイムズの共同支配下にある。同州キャプステイキング工場の増強計画を立て(新聞用紙生産能力日産500トン、碎木パルプ440トン、亜硫酸塩パルプ230トン)、そのため1927年4月、1,300万ドルの連続社債(5.5%、1930-42年)を発行し、ファースト・トラスト&セイビングス・バンク、コンチネンタル&コマーシャル、イリノイ・マーチャント・トラスト、ファースト・ウィスコンシン、ホールジーによって引受けられた。発行総額は、1,500万ドルであったが、そのうち200万ドルは従業員に割当てられた。また、カナダでもウッド・ガンディおよびエアード・マックロードによって売出された。1,300万ドルのうち383万ドル(全体の29.5%)がファースト・トラストによって引受けられた。同社の1930年4月末の資産額は、4,311万ドルであった。同社取締役会には、社長を務めるキンバリー・クラーク社長のF・J・センスブレナーの他キンバリー関係者3名、ニューヨーク・タイムズ社長A・S・オックスはじめニューヨーク・タイムズ関係者3名が就任し、両派で二分している<sup>18)</sup>。

- パウエル・リバー

パウエル河畔に日産250トンの新聞用紙製造工場、発電所、森林地を有するが、1926年に能力を475トンに引上げる計画を立て、そのために400万ドルのノート（5%、1928-33年）を発行し、ミネアポリス・トラストおよびウェル・ディッキーによって引受けられた<sup>19)</sup>。

同社の支配権は、ミネアポリスのブルックス一族が握っており、ブルックス・スキャロン社やブルックス・スキャロン・ランバー社などを経営している。

- オンタリオ・ペーパー

1923年にオンタリオ州政府からミニクーガン河に沿った2,000平方マイルの森林地をリースした。1926年にはウータード河での発電所建設（4万馬力）を開始し、また、生産能力日産100トンのパルプ工場の建設を計画した。

1928年に、フランケリン・ランバー&パルプウッド（サガネイ郡フランケリンに工場を有する）を110万ドルで買収し、能力の増強を図った。親会社である「シカゴ・トリビューン」が、生産された新聞用紙の大半を購入し、残余はニューヨークに回した。同社の取締役には、トリビューン・カンパニー、コンチネンタル・イリノイ・バンク&トラストの取締役であるA・コールズが就任している（1933年6月）<sup>20)</sup>。

- ビーバー・ウッド・ファイバー

オンタリオ州のソロルドに森林地、パルプ・製紙工場を有し、資本金は147万ドルで、すべてビーバー・カンパニーによって保有され、同カンパニーの株式はすべてサーティン・ティード・プロダクツによって保有されている<sup>21)</sup>。

### (3) カナダ系製紙企業の企業合同と資本蓄積

#### ① カナダの企業合同運動と製紙業

カナダにおける企業合同運動の状況を見ると、表3-2-8の通りである。この表から、(1) 国民所得の動向から好況の進展が見られ、1925年から増大し1929年にピークに達し、1930年もかなり高水準を維持している、(2) 証券市場も活況を呈し、株式、社債ともに1926年以降発行額が急増し、やはり1929年にピークに達した、(3) 株価も1925年から上昇し、やはり1929年にピークに達した、(4) 合同運動は1925-30年間に高揚し、特に1928年がピークであった、(5) 米国の場合と異なる点は、株式発行額を除いて、1930年の合同件数、合同資産額、国民所得、社債発行額等いずれも高水準を示した点であった、等を知ることができよう。合同運動の展開と証券市場の活況とは相互に密接な関係を有していたのである。企業合同に伴って多額の証券が発行されたが、そのうち合同金融を目的として発行された証券は、

表3-2-8 カナダにおける企業合同運動(100万ドル)

年	合同件数	合同資産額	被合同企業数	株式発行額	社債発行額	普通株価	国民所得
1919	13	18.4	21	n.a.	78.3	78.3	n.a.
1920	15	45.5	16	53.4	142.6	79.7	n.a.
1921	5	48.0	7	n.a.	158.1	69.1	86.1
1922	9	2.6	9	46.6	90.4	74.7	86.8
1923	18	49.2	52	26.9	124.9	81.8	91.2
1924	9	15.3	9	50.7	226.6	84.2	88.9
1925	31	173.4	79	59.6	161.0	96.2	96.1
1926	33	149.1	69	97.1	285.4	118.8	103.7
1927	46	147.5	86	183.5	369.7	147.3	108.1
1928	87	206.5	179	253.2	333.5	190.3	118.7
1929	74	179.9	148	278.6	442.5	227.5	118.9
1930	44	112.0	74	38.7	357.6	162.4	100.0
1931	26	35.5	37	8.9	181.2	101.7	80.8
1932	16	6.8	16	21.4	23.1	66.2	66.7
1933	18	77.8	21	6.8	5.4	81.8	64.4

注：普通株株価は1900-48年の平均を100、国民所得は1930年を100とした指数。

出所：L.A.Skeoch, *Restrictive Trade Practices in Canada* (1966), p.236; *The Monetary Times*, Jan.13, 1933; Jan.12, 1934.

1921-33年間、株式が9,723万ドル、社債が9,399万ドル、計1億9,224万ドルに上り、最も多かったのは1928年で、1億588万ドル、全体の約55%を占めた。また、この期多くの企業による改組が行われ、そのために1926-30年間、株式2億2,084万ドル、社債7,165万ドル、計2億9,245万ドルが発行され、やはり1928年が最も多く全体の約58%を占めた。<sup>22)</sup>

合同企業を業種別に見ると、1919-33年間の合計合同企業資産額12億6,750万ドルのうちパルプ・製紙業が全体の35.9%を占め最大で、次いで公益の17.9%、非鉄金属の12.0%、動物性製品の10.7%、鉄鋼製品の7.9%などであった。<sup>23)</sup> 更に、業種毎に主要な合同企業を見たのが表3-2-9である。パルプ・製紙業の他、醸造、製粉など食品業、石油やニッケルなど鉱業などにおいて大企業が成立したことが窺えるであろう。以下、パルプ・製紙業における企業合同の背景、金融機関の果たした役割、資本蓄積動向などに留意しつつ、主要な企業合同を検討しよう。

## ② 主要な企業合同と資本蓄積

### ・アビティビ・パワー&ペーパー

1914年2月、アビティビ・パルプ&ペーパーの資産を引継いで設立され、以後新聞用紙生産能力増強、電源開発など積極的な拡大策を展開した。

1919年、ノート償還を目的として、150万ドルの社債を発行した後、翌20年には、190万ドルの社債償還および日産85トンの製紙機械2台、60トン1台、計230トンの能力増強（イロクオイ・フォールズ）を目的として、400万ドルの社債を発行した。これによって翌21年には年産7万トンから15万5,000トンに増加する見込みとなった。前者の社債引受はピーボディ・ヒューテリング、後者はカナダのロイヤル・セキュリティーズであった（表3-2-5）。<sup>24)</sup>

1921年には、業績の悪化によって、普通株の配当を削減する一方、銀行借入金の返済を目的として、400万ドルの社債を発行し、やはりピーボデ

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (7)

表3-2-9 カナダにおける主要合同企業(1921-30年、1,000ドル)

企業名	被合同企業数	合同純資産額
International Paper and Pr	4	287,560
Canada Power & Paper Corp.	13	168,251
Abitibi Power & Paper Co.	13	158,849
Price Bros. & Co., Ltd.	2	70,192
St.Lawrence Corp.	3	56,639
Fraser Companies, Ltd.	1	15,668
Howard Smith Paper Mills	9	15,236
Hinde and Dauch Paper Co.	1	5,001
Northern Paperboard Co.	3	n.a.
製紙・パルプ 計		777,395
Hiram Walker-Good&Worts	2	22,950
Distillers Corp.-Seagrams	2	19,510
Canadian Industrial Alcohol	3	14,092
National Breweries, Ltd.	13	12,054
Brewing Corp. of Canada, Ltd.	13	6,808
Brewer and Distillers of Van	3	6,224
醸造 計		81,637
Ogilvie Flour Mills Co. Ltd.	10	48,995
Maple Leaf Milling	14	10,215
Lake of the Woods Milling	15	9,446
Western Canada Flour Mills	8	6,663
製粉・穀類 計		75,319
その他食品		
Imperial Tobacco Co. of Can	5	35,286
Canada Packers, Ltd.	4	17,894
Burns & Co., Ltd.	2	14,707
Canadian Cannery, Ltd.	31	13,179
British Columbia Packers	6	8,316
Eastern Dairies Ltd.	10	7,493
Canada Biscuit Co.,Ltd.	7	6,696
Bordens	19	n.a.
Consolidated Creameries	10	n.a.
その他鉱業・製造業		
Imperial Oil, Ltd.	6	193,442
International Nickel of Can	2	171,441
Canada Cement Co.,Ltd.	2	50,052
Dominion Textile	2	32,639
Asbestos Corp., Ltd.	8	23,067
Canadian Industries, Ltd.	7	22,968
Dominion Bridge Co., Ltd.	5	21,295
General Steel Wares, Ltd.	8	15,098
Service Stations, Ltd.	6	14,094
Dominion Tar&Chemical Co. Ltd.	6	13,300
Sherwin-Williams Co. of Can	1	12,779
Goodyear T&Rubber Goods	1	11,588
Gypsum Lime&Alabastine	12	11,012
McCull-Fontenac Oil Co.	2	9,495
Moore Corp	9	9,193
Canadian Vickers, Ltd.	2	6,974
Dominion Wool & Worsted	2	6,054
Canadian Wire&Cable Co.	1	5,627
National Brick of Lapararie	1	5,451
商業		
Famous Players Canadian	8	22,830
Canadian Terminal System	21	17,254
Alberta Pacific Grain Co.	1	10,364
Federal Grain, Ltd.	10	9,250
T.Eaton Co., Ltd.	21	8,672
Claude Neon Gen. Advertis	7	8,171
Western Grain Co., Ltd.	7	5,828
National Grocers, Ltd.	27	5,275

注：500万ドル以上の企業のみ。

出所：Report of the Royal Commission on Price Spreads (1935), pp.333-338.

によって引受けられた。こうしたピーボディ・ヒューテリング商会との金融的関係の強化は、1919年同商会社長のアレキサンダー・スミスを取締役に迎えることになり、スミスは23年には同社社長に昇格した。同年、オギルビー・フラワー副社長のW・A・ブラック、ロイヤル・バンク・オブ・カナダの副頭取のE・L・ピースも同社副社長に就任し、これらが経営の実権を握ることとなった。<sup>25)</sup>

こうした設備投資の結果、同社の新聞用紙生産能力は、1924年末には、スパニッシュ社日産750トン（年産21万トン）に次ぐ日産500トン（年産15万トンに達した）。<sup>26)</sup> なお、アビティビ・エレクトリカル・デイベロップメントは同社の子会社で、1925年、アビティビ河の電源開発権を購入するために、同社保証によるノート160万ドルを発行した。<sup>27)</sup>

1926年には、マニトバ・ペーパー（パイン・フォールズ）およびセンタン・ペーパー（センタン）の株式の相当数、亜硫酸塩パルプ生産会社アビティビ・ファイバー社の全株式取得のために400万ドルのノート（6%、4年）を発行した。アビティビ・ファイバー社は、マタガミ・パルプ&ペーパー（スムース・ロック・フォールズ）を買収し、そのために400万ドルの社債を発行した。引受はいずれもピーボディおよびロイヤル社で、米国とカナダ両市場で半々ずつ売捌かれた。<sup>28)</sup>

1928年には更に大規模な企業合同を展開した。すなわち、(1) スパニッシュ・リバー・パルプ&ペーパー・ミルズ（スーセント・マリー、エスパノーラ、スタージェン・フォールズ）の買収、(2) マニトバ・ペーパーおよびセンタン・ペーパーの残余株式の取得、(3) マレー・ベイ・ペーパー（アレー・ベイ）の買収、(4) フォート・ウィリアム・パワー（フォート・ウィリアム・ペーパー（フォート・ウィリアム）およびカミニステイキア・パワーを支配下に置く）の買収、(5) 同社とカナダ・パワー&ペーパー（後述）共同によるサンダー・ベイ・ペーパーの全株式取得、(6) バサースト・パワー&ペーパー（後述）の支配権取得のために設立されたニューズプリント・ボンド&シェアの株式の22%取得、などであった。この結果、1928年1月、株式交換を通じて、同社の資産額は一挙に1億8,000万ドル近くに達し、カナダ最大の企業となった。更に、これら被合同企業の負債および優先株を返済ないし借換えする目的で、同年4月には1,600万ドルの優先株、同5月には更に500万ドルの優先株、同6月には5,000万ドルの社債（5%、25年）を発行した。引受は、ナショナル・シティ・カンパニーが幹事となり、従来のピーボディ、ロイヤルの他リー・ヒギンソンなどボストンの金融機関の他、シカゴ、サンフランシスコの金融機関が加わり、カナダ金融機関ではウッド・ガンディが加わった。なお、J・P・モルガン商会は、ナショナル・シティからその引受分（総額の43%、2,150万ドル）の4分の1、537万5,000ドルの割当を受けた。<sup>29)</sup>

1930年には、更に、書籍用紙・筆記用紙生産企業のプロビンシャル・ペーパー（ロッチェス、ソロルド、ジョージタウン、ポート・アーサーに工場を持ち、1927年にプロビンシャル・ペーパー・ミルズとポート・アーサー・パルプ&ペーパーの資産を引継いで設立された）の全株式を取得した。また、1932年には、同社は、サンダー・ベイ・ペーパーの全株式を取得することに合意した。

こうして、1932年時点では、9カ所に工場を有し、合計日産2,245トン、年産73万トンの能力を誇るカナダ最大の企業となった。パルプ資源保有量は5,500万コード、パルプ生産能力は日産365トン、板紙・包装紙の生産能力は日産65トンであった。また、11の発電所を有し、20万7,000馬力の発電量を持つが、1930年、同社は、子会社オンタリオ・パワー・サービス社（1927年にハドソン・ベイ・パワーとして設立され、1930年に社名変更）を通して、アビティビ河のキャニオンに2,300万ドルかけて27万5,000馬力の発電所の建設を計画した。そのため、同年、オンタリオ社は、アビティビ社保証の2,000万ドルの社債を発行した。引受機関は、ギャランティ・カンパニー、ホールジー、A・アイスリン、ロリンズ、ウッド、ユニオン・クリーブランドであった。

以上のような強蓄積のための資本は、主として社債および優先株の発行によって調達されたが、生産設備の老朽化、不況下での需要低下などによる業績悪化の結果、1932年9月には、債務不履行に陥り、倒産するに至った。1932年9月10日時点での流動負債788万ドルのうち、30万ドルはバンク・カナディエンヌ・ナスイオナル、375万ドルはロイヤル・バンク・オブ・カナダからの借入金であった。なお、オンタリオ・パワー社も倒産し、「オンタリオ州水力発電委員会」に売却された。<sup>30)</sup>

最後に、同社の取締役会の構成を見ると、表3-2-10の示すように、金融機関ではカナディアン・バンク・オブ・コマーシ、ロイヤル・バンク、米国籍ナショナル・シティ・カンパニーなどと兼任関係を有することが知ら

表3-2-10 アビティビ・パワー&ペーパーの取締役会構成（1931年）

W.K.George		CBC; NA Life Ass副社長; Can Cresoting; Gore Mutual F Ins; Dominion W&T会長
George E. Challes		
T.H.Watson		Canada Machinery Corp.社長; Galt Malleable Iron社長; English Ele
L.R.Wilson		Atlantic Sugar Refineries
Alexander Smith	社長	(前Peabody Houghteling社長)
G.H.Mead	会長	Mead社長(米国); G.H.Mead会長; Mead Fiber社長; Mead Sale社長; UTC(Dayton); Mead Invest社長
G.R.Gray	副社長	Canada Machinery Corp.
W.H.Carter		Carter-Halls-Aldinger社長; Sovereign Life副社長; Winnipeg Ele; London&Western Trust
W.H.Smith		
J.H.Black		Dom Const社長; Can No Pr; Can GE; Vipond Con G Mine副社長; Keely S Mine副社長
W.A.Black	副社長	Ogilvie F社長; Bk of Mont; CPR; Royal Tr; Consol M&S; Do Textile; Can Cottons; Can Foreign Inve
V.E.Mitchell		Can Consol Felt; Dom Rubber; Penman's; BC P&P; Int'l Power; Windsor Hotel 社長; Can Grip Nut
A.J.Brown		Royal Bk; National City Co; Mont Tr副社長; Mont C&D Bk; Can Tr社長; Price Bros; Dom Bridge
Thomas Tait		Steel Co. of Canada; Northern Ele; Canada Steamship副社長; Quebec P&P会長

出所：Who's Who in Canada:1930-31; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada:1931; Moody's Manual:1931.

れよう。もう一つ重要なのは、米国のG・H・ミードが同社会長を務めている点で、同社の米国での販売をミード・コーポレーション（G・H・ミードが社長で、ナショナル・シティ・バンクのE・A・ディーズ、ジェネラル・モーターズ副社長のC・F・ケタリング、フィールド・グロア副社長のA・L・ウイザーズなどが取締役就任している）が行っている。G・H・ミードの同社への関与のもう一つのきっかけは、統合されたセンタン・ペーパーの株式の一部を自ら社長を務めるミード・インベストメントが保有していたことであり、統合の結果、その親会社G・H・ミード社は同社の主要株主となった。<sup>31)</sup> 以上、証券引受状況をも勘案すれば、米国のナショナル・シティとの関係が強いことが特徴的である。<sup>32)</sup>

・カナダ・パワー&ペーパー

1928年1月、ローレンタイド・カンパニー（グランメア、資本金2,880万ドル）およびセント・モーリス・バレー（キャプデラ・メデリン、資本金無額面株16万株）を統合してケベック州で設立された。資本金は無額面



株68万8,000株(1,153万ドル)で、株式交換が行われ、セント・モーリス・バレー株主には40万株が、ローレンタイド株主には28万8,000株および2,880万ドルの社債(5.5%、30年)が割当てられ、この社債のうち600万ドルが、ウッド・ガンディ商会によって売出された。合同後の資産額は1億314万ドルであった(1927年末)。

ローレンタイド社は、1919年に改組され、グランメアに日産389トンの新聞用紙生産工場を、また、ローレンタイドーオッタワ(森林地を保有)、ローレンタイド・パワーを子会社として保有していた。同年8月、ローレンタイド・パワーをシャウイニガン・ウォーター&パワーに7万2,000株と1,080万ドルの現金で売却した(その後シャウイニガン株を買増し、1932年時点で10万株を保有する)。ローレンタイドの取引先銀行はバンク・オブ・モントリオールで、1927年6月末の融資残高は121万ドルであった。<sup>33)</sup>

セント・モーリス・バレーは、1925年に、セント・モーリス・ペーパーとベルゴ・カナディアン・ペーパーを統合して設立された。合同後の資産額は4,714万ドルであった。セント・モーリス・ペーパーは、キャプデラ・メデリンに日産250トンの新聞用紙工場を持ち、65トンのクラフト紙生産工場も保有していた。米国のユニオン・バッグ&ペーパーが大株主で、統合の結果、ユニオン社はセント・バレー社株式を保有することになった。ベルゴ・カナディアンは、1923年にベルゴ・ペーパーの資産を引継いで設立され、シャウイニガン・フォールズに年産9万トンの新聞用紙生産工場を持っていた。セント・モーリス・バレーは1925-26年に社債や優先株を発行し、生産力増強を行った。これら証券の引受はいずれもウッド・ガンディ商会であった(表3-2-5)。バレー社会長にはユニオン・バッグ社のM・B・ワラスが、社長にはロイヤル・バンクのH・S・ホルト、副社長にはウッド・ガンディ商会のJ・H・ガンディが就任した。<sup>34)</sup>

1926-27年、バレー社はカナダ・ペーパーを買収した。(その後1929年にはカナダ社をハワード・スミス・ペーパー・ミルズに売却し、その結果ハ

ワード社株式2万株（発行済み株式は22万株）を取得した）。また、後述のワガヤマック・パルプ&ペーパーとポート・アルフレッド・パルプ&ペーパーと共同で（3分の1ずつ出資）、アンティコステイの株式を600万ドルで大株主であるムニエ上院議員から取得した。アンティコステイは、セント・ローレンス湾のアンティコステイ島に約1,500万コードのパルプ材資源を有し、これら企業は同社との間でパルプ材供給契約を結んだ。<sup>35)</sup>

1928年1月に同社が設立されたわけであるが、セント・モーリス・ペーパーとベルゴ・カナディアンとの統合、カナダ・ペーパーの買収など同社設立において重要な役割を果たしたのはホルト・ガンディ商会であった。同社商会は、ロイヤル・バンク頭取のH・S・ホルトがウッド・ガンディ商會社長のJ・H・ウッドと共同して設立したもので（ホルトが株式の30%を保有）、企業の統合および統合金融を目的とした。ホルト商会は、ウッド・ガンディ商会、関連投資会社であるコンソリデイテッド・インベストメントなどと協力しつつ統合を推進し、そのためにロイヤル・バンクからも多額の融資を受けた。<sup>36)</sup>ホルト・ガンディ商会、ウッド・ガンディ商会のロイヤル・バンクからの短期借入れ状況を示せば表3-2-11の通りである。また、セント・モーリス・バレー、ベルゴ・カナディアンの取引先銀行はいずれもロイヤル・バンクで、バレー社への融資状況の一端を示せば

表3-2-11 ロイヤルバンクによるホルト・ガンディ・グループへの短期貸付（ドル）

	ホルト・ガンディ/ ウッド・ガンディ	ホルト・ガンディ	ウッド・ガンディ
1926年12月1日	278,110	392,292	2,630,477
1927年12月1日	740,000	1,695,030	6,989,330
1928年12月1日	440,000	0	959,442
1929年12月1日	0	0	4,162,180
1930年12月1日	500,000	0	3,288,058
1931年12月1日	0	0	4,705,848
1932年12月1日	0	0	715,807
1933年12月1日	0	0	2,675,757

出所：Proceedings of Select Standing Committee of the House of Commons on Banking and Commerce (1934), pp.716-717.

表3-2-12の通りである。<sup>37)</sup>

1929年1月には、には、既述の通り、アビティビ社と共同でサンダー・ベイ・ペーパーの株式を取得した(1932年には持分をアビティビ社に譲渡した)。

1929年11月には、ワヤガマック・パルプ&ペーパー(1910年設立、資本金は無額面13万3,333株)およびポート・アルフレッド・パルプ&ペーパー(1924年設立、資本金は無額面12万株)を株式交換を通して統合した。ワヤガマック・パルプ社は、スリー・リバーズに日産能力120トンのクラフト紙生産工場を有し、1925年には子会社ワヤガマック・ニュース社(新聞用紙生産能力200トンの工場建設を計画)へ150万ドルを供給するためにノートを発行した。ワヤガマック社の取引先銀行はバンク・カナディエンヌ・ナスイオナルであった。

ポート社は、倒産したベイ・サルファイト社の資産を引継いでケベック州で設立された。ベイ・サルファイトは、英国政府の勧めで戦時中に設立されたもので、英国のベッカー商会との間で長期パルプ供給契約を結んでおり、戦後、米国のディロン・リードやカナダのウッド・ガンディ、モルソンズ・バンクなどが金融に関わったが、倒産を余儀なくされた。ウッド

表3-2-12 ロイヤル・バンクの製紙企業への融資(ドル)

	1926年 12月1日	1927年 12月1日	1928年 12月1日	1929年 12月1日	1930年 12月1日	1931年 12月1日	1932年 12月1日
St. Maurice Valley Corp.	2,000,000	0	3,175,000	1,125,000	0	0	0
Fort William Paper Co. Ltd.	100	0	0	0	0	0	0
Price Bros.Co. Ltd.	240,000	1,989,000	1,771,000	1,747,643	1,550,000	2,152,500	0
Anticosti Corp. Ltd.	0	1,200,500	800,000	0	0	0	0
Howard Smith Paper Mills Ltd.	0	0	0	1,463,343	1,252,915	1,150,467	465,069
Canada Power&Paper Corp.	0	0	0	0	7,347,000	6,959,530	0
計	2,240,100	3,189,500	5,746,000	4,335,986	10,149,915	10,262,497	465,069
製紙・製材企業への融資総額	5,818,200	8,676,860	11,637,929	18,891,572	25,138,019	31,096,826	24,830,825

注：H.S.Holt が取締役を務めた企業への融資のみ。

出所：Proceedings of Select Standing Committee of the House of Commons on Banking and Commerce (1934), p.904, pp.907-908.

商会は、この資産をアビティビヤプライス社に売却しようとしたが、結局奏功せず自ら乗出さざるを得なくなった。ポート・アルフレッドに亜硫酸塩パルプ工場を有し、1926年日産225トンの新聞用紙生産工場の建設を計画した。また、1927年には、プライス・ブラザーズと共同でケベック・パルプ&ペーパー・ミルズを買収した。このケベック社は、1925年にシクティミ・パルプとサガネイ・パルプ&ペーパーを統合して設立されたもので、1927年には改組されてケベック・パルプ&ペーパーとなった。こうした設備増強およびケベック社買収のため、社債を発行し、主としてカナダおよび英国市場でウッド・ガンディによって売捌かれた。<sup>38)</sup> ポート社の取引先銀行はバンク・オブ・モントリオールであり、1928年末の銀行借入れ額は94万ドルであった。<sup>39)</sup>

更に、1930年には、ロサーミア・グループのアングロ・カナディアン・パルプ&ペーパーを吸収した。アングロ社は、1924年にケベック・ペーパー・ミルズとして設立されたが、翌25年現社名に変更され、ケベック市に日産520トンの新聞用紙生産工場を持つ。また、同年、米国のハースト・グループとの間で、新聞用紙供給を背景にして、株式の相互持ち合いを行った。すなわち、同社株をハースト・グループが、同社がハースト・グループのカナダ子会社ドミニオン・ニューズプリント社の株式を保有した（具体的株数は明らかではない）。<sup>40)</sup>

こうして、1932年には合計1,945トンの生産能力を有するに至り、1930年末の資産額は2億1,297万ドルに達した。また、保有パルプ資源量は6,200万コードとアビティビ社を上回ったが、電力面では、ローレンタイドおよびセント・モーリス社がいずれも電力子会社をシャウイニガン社に売却したため、利用可能な自社の電力は僅か5,500馬力であった。同社の取引先銀行はバンク・オブ・モントリオールおよびロイヤル・バンクで、1930年末の銀行借入残高は1,456万ドルであった（表3-2-12によると、ロイヤル・バンクの1930年12月1日の融資額が735万ドルであることから、

両行の融資割合はほぼ半々と見られる。<sup>41)</sup>

しかし、1931年3月には、不況の影響および多額の社債発行によって、改組を余儀なくされた。表3-2-6に見られるように同社の利払い額の利益に対する倍率は極めて小さかったのである。その後、改組が行われ、コンソリデイテッド・ペーパーとなり、また、アングロ・カナディアン社は再び独立することになった。なお、製紙企業の生産設備を生産効率の高い順にA~Cの3段階に分けて見ると、同社の場合は、Aがなく、Bが76.4%、Cが23.6%（生産能力の合計は日産1,780トン）であった。<sup>42)</sup>

表3-2-13は、同社の取締役会構成を見たものであるが、(1) 金融機関では、ウッド・ガンディ商会、ロイヤル・バンク、既述の投資会社、ハンソン・ブラザーズなどとの兼任関係が見られる、(2) 製紙企業では、プライス・ブラザーズとハワード・スミス・ペーパーとの兼任関係が見られ、特にハワード社との兼任関係は多く、18名中7名に上る（後述）などの特徴が見られる。表3-2-5の証券引受活動を勘案すると、ロイヤル・バンクとウッド・ガンディとの関係が強く、中でもウッド・ガンディとの関係は極めて強いものと言えよう。なお、同社は、「ホルト・ガンディ・グループ」の一員と言われた。

#### ・プライス・ブラザーズ

1920年10月に改組を行い、1923年以降新聞用紙生産能力拡大政策を展開した。1923年2月、(1) 455万ドルの社債を償還する、(2) ケベック州のケノガミ工場の能力を日産200トン増強して500トンとする、(3) 更にチコウチミに7,500馬力の発電所を建設する、等を目的として、1,000万ドルの社債（6%、20年）を発行し、ハリス・フォーブス（NY）、同（モントリオール）、ハリス・T&SB、ベイカー・フェントレス（シカゴ）によって引受けられた（表3-2-5）。更に、ジョンキーレ工場50トンの増強に加え、リバーベンドに400トンの工場新設を行った。このため、それまでに使用さ

表3-2-13 カナダ・パワー&ペーパーの取締役会構成 (1931年)

H.S.Holt	会長	Royal Bk頭取; Sun Life; CPR; Mont LH&P社長; Price Bros; Shawinigan W&P; Hydro-Electric B&S社長; Holt,Gundy Investment B&S社長; Anglo-Foreign Sec; Consol Investment; Imperial Life; Int'l Power Sec; Howard Smith Paper
G.M.McKee	副社長	Building Products; Howard Smith Paper
G.H.Montgomery		Mont LH&P; Mont Tramways; CIP; Thunder Bay; Gatineau Pr; Mont Coke&Mfg; Mont Island Pr; Dom Steel&Coal N A Life; Building Products; Fairchild Aircraft; Canada S.Cotton; Brandram-Henderson; United Secu; Hydro E B&S Investment B&S; Bathurst P&P; Newsprint B&S; Hydro-El Sec; Int'l Holding&Invest; Consol Invest; Beauharnois P
Arthur Cross		
Edwin Hanson		Hanson Bros. 社長; West Kootenay Pr&Lt; Havana Electric Ry社長
G.Chahoon,Jr.		Great Falls Insurance(NY); Newsprint Institute of Canada; Howard Smith Paper;
J.H.Gundy	社長	Wood Gundy社長; Alliance Paper M; BC Pr; BC Packers; Consol Invest; British Empire Steel; Dom Steel; Massey Harris; London Can Invest副社長; N A Life会長; Howard Smith Paper; Dominion Life; Fidelity Invest; Holt,Gundy; Hydro-E B&S; Invest B&S; Invest Corp.; London Canadian Investment副社長; Howard Smith Paper; Waterloo T&S
C.B.McNaught		Royal Bank ; Montreal Trust; British Empire Steel社長; Dominion Steel&Coal社長Sun Life; Dominion Bridge; Goodyear Tire&Rubber副社長; Howard Smith Paper
C.R.Whitehead	副社長	Wabasso Cotton社長; Shawinigan Cotton社長
Harold Crabtree		Howard Smith Paper 社長; Alliance Paper M社長; Adams Paper; Wood Mfg 副社長; Canada Pulp&Paper Assn社長
John Cowley		
F.J.Humphrey		
Viscount Rothermere		
F.W.Clarke	副社長	Gulf P&P社長; Clarke Trading ; Clarke Steamship; Labrador Fisheries; Anglo-Newf& Develop; South Shipping; North Shipping社長; Quebec Logging社長
Hugh MacKay		Wabasso Cotton; Dom Tran; Shawinigan Cotton; Abbey Eff. Salt; Can Kraft; Wayagamack News; St.Maurice V Cott; Shedden Forwarding; British &Foreign Invest; Lake of the Woods Milling; Nat'l Brick; Consolidated Investment
J.W.Pyke		Travellers'Life Ass; Canadian Kraft社長; Wabasso Cotton副社長; Shawinigan Cotton副社長; Canada Envelope; Lake of the Woods; Howard Smith Paper; Canadian Cellulose; Montreal Life; British&Foreign Investment
F.A.Sabbaton		
F.G.Bush		

出所: *Who's Who in Canada:1930-31; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada:1931; Moody's Manual:1931.*

れた増強費850万ドルの調達を主目的に、1924年12月には700万ドルの優先株を発行し、ロイヤル・セキュリティーズによって売出された。更に資金不足を解消するために、翌1925年5月には、500万ドルの社債(6%、20年)を発行し、ハリス・フォーブスによって売出された。リバーバンドの工場は1926年に完成した。同社は、1925年時点で、デューク・プライス・パワーの株式の4分の1(475万ドル)を保有するとともに、関連会社ケベッ

ク・ディベロップメント社(同社は株式の4分の1を保有)がその保有する電源地域(80万馬力)をアルコア社に売却し、その結果、同社はアルコア社の優先株409万ドル、普通株3万6,800株を保有することになった。同社はデューク・プライス・パワーとの間で電力購入契約を結んでいる。デューク・プライス・パワーは、1924年にJ・B・デュークとW・プライスによって設立されたもので、1925年のW・プライスの死去に伴ってアルミニウム・カンパニー・オブ・カナダがデューク社の全株式の53.3%を取得し、シャウイニガン・ウォーター社が20%、残余26.7%をデューク・プライス・グループが保有することになった。<sup>43)</sup>

1927年には、ケベック・パルプ&ペーパーの50%株式(ポート・アルフレッド・パルプ&ペーパーとの共同支配)を取得し、また、ドンナコナ・ペーパーの支配権を取得した。ドンナコナ社は、ケベック州ドンナコナに日産230トンの新聞用紙生産工場を有し、1928年初頭ロイヤル・セキュリティーズの仲介によって同社の支配下に入った。<sup>44)</sup>

同社は、日産1,500トンの製紙能力を備え、2,700万コードのパルプ資源を有する企業へと成長した。また、1932年時点での同社の製紙能力1,020トン(ドンナコナを含まない)の生産設備のうちすべてが最も効率の高いAであった。同社の資産額は、1929年末には8,497万ドルに達した。しかし、1932年8月、利払い不能に陥り、翌年倒産した。<sup>45)</sup>

同社の取締役会構成を見ると(表3-2-14)、プライス一族の他に、金融機関ではロイヤル・バンク・オブ・カナダとの兼任関係が3名に達しており(頭取のH・S・ホルトが加わり、社長のJ・H・プライスが同行の取締役を兼任している)、同行との関係が最も強いと言えよう。これは、ロイヤル・バンクの同社に対する多額の融資活動によっても裏付けられる(表3-2-12)。他の特徴としては、モントリオール・トラストおよびタイトル・ギャランティ・トラストとの兼任関係が各2名が見られ、他製紙企業やアルミニウム社との関係も見られる。<sup>46)</sup>

表3-2-14 プライス・ブラザーズの取締役会構成 (1931年)

J.H.Price	社長	Royal Bk; Title Guar&Tr; Aluminium; Federal Capital(NY); Quebec Develop社長; Mont Tr; Fraser Coms; Rolland Paper; Int'l Power; Dominion Engineering Works
H.E.Price		
A.J.Price		
J.L.Apedaile	副社長	Quebec Invest; Quebec-Newspa社長; Consol Pipe; Chronicle-Tele. Pub社長; Can Int'l Invest Tr
Henry S.Holt		Royal Bk頭取; Sun Life; CPR; Mont LH&P社長; Shawinigan W&P; Hydro-E B&S社長; Holt,Gundy Invest B&S社長; Anglo-Foreign Sec; Consol Invest; Imperial Life; Int'l Pr Secu; Howard Smith Pa
H.B.MacDougall		MacDougall&MacDougall
A.J.Brown		Royal Bk; National City Co.; Mont Tr副社長; Montreal C&D Bk; Can Trust社長; ; Dominion Bridge; Steel Co; Northern Ele; Dom Engi Works副社長; Canada Steamship; Title Gua& Trust; Paton Mfg;
V.M.Drury		Drury&Co.; Canadian Car&Fdry; Canadian International Paper; Gatineau Power; E.B.Eddy&Co.
W.S.Hofstra		Southern Paper (NY)社長; Nassau Lumber社長; Price&Pierce (London)
G.G.Allen		
K.W.Price		
I.H.Benn		

出所: *Who's Who in Canada:1930-31; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada:1931; Moody's Manual:1931.*

- セント・ローレンス・コーポレーション (「ドミニオン・セキュリティーズ・グループ」)

1930年5月、ブロムプトン・パルプ&ペーパー、セント・ローレンス・ペーパー・ミルズ、レイク・セント・ジョン・パワー&ペーパーの3社を統合して、セント・ローレンス・コーポレーション(持株会社)が設立された。資本金は、普通株55万9,016株(無額面)、優先株1,464万ドルで、1930年末の資産額は6,080万ドルであった。

ブロムプトン社は、1916年に設立され、イースト・アンガスに日産120トンの工場を有し、1926年にはブロムプトンビルに110トンの工場を新設した。新聞用紙生産の他、板紙60トン、クラフト60トン、碎木パルプ250トン、硫酸塩パルプ112トンの能力を持つ。また、米国のニューハンプシャーにもクラフト工場を有する。1929年末の資産額は2,152万ドル。同社の証券発行の引受は、ドミニオン・セキュリティーズ、グリーンシールズ



などが行った。<sup>47)</sup>

レイク社は、1925年5月に設立され、1927年にはケベックのミスタシーニ所在の新聞用紙製造工場の能力を倍増し440トンにすることを決めた。そのため社債発行を2回にわたって行ったが、いずれもドミニオン・セキュリティーズによって引受られた。1928年2月から生産を開始した。<sup>48)</sup>

セント・ローレンス社は、1928年5月に、同社名の企業を改組して設立されたもので、旧社は1923年にスリー・リバーズ・パルプ&ペーパーの資産を引継いで設立され、経営の中心は、最大個人株主であるN・A・ティミンズであった。スリー・リバーズに日産150トンの工場を持っていたが、1928年までにはその能力を倍増させて300トンとした。そのために社債を発行したが、引受はネスビット・トムソンおよびドミニオン・セキュリティーズであった。

1928年には、更に150万トンの増強および旧社資産買収を目的として、優先株および普通株合わせて1,957万ドルを発行し（各19万株ずつで、優先株1株当たり75ドル、普通株1株28ドルで、ワラント付きである）、ディロン・リード、ドミニオン・セキュリティーズ、ラーデンバーグ・タールマン、シールズによって引受けられた。1929年6月末の資産額は3,237万ドルに上った。<sup>49)</sup>

これら諸企業の証券発行を見ると（表3-2-5）、ドミニオン・セキュリティーズによる引受の場合が多い。また、米国のディロン・リードはドミニオンと密接な関係を有するシンジケート仲間であり、共同引受の場合も多い。また、セント・ローレンス社の取締役構成を示せば表3-2-15の通りで、ドミニオン社の社長および副社長が加わっており、また、カナディアン・バンク・オブ・コマースと1名、バンク・オブ・モントリオールおよび米国系ナショナル・シティと各2名の兼任関係が見られる。また、N・A・ティミンズおよびその関係者が加わっている。

表3-2-15 セント・ローレンス・コーポレーションの取締役構成（1931年）

N.A.Timmins	会長	N.A.Temmins社長; Hollinger Con Gold Mines社長; Int'l B&S社長; Noranda Mines; Foundation Co.; Power Corp. of Can; Canada Northern Pr; Canadian Vickers
E. Rossiter	社長	Investment Foundation; Sulphide Research; Canadian Dry Ice社長
A.F.White	副社長	Dom Securities社長; CBC副頭取; Confederation Life; Can Hydro-Ele; Tri-Conti- nental; United Fuel Investment; Provincial Paper; Union Natural Gas; Tornto Mtge; Beauharnois Pr副社長; Dominion&Anglo Investment; Debebture&Securities Eastern Tr; Flood Pott; Can Bronze; Amal. Ele; Invest. Foundation社長; Can Brew Prov of Quebec; J.S.Mitchell; C.W.Lindsay; Int'l Hol&Inve; Hydro E Secu; Can B&S N.A.Timmins; Gua Invest; Amulet Min副社長; Fra-Can Min Invest; Montroy Invest
H.C.Flood		
G.W.Scott		
A.K.Cameron		
J.I.Rankin		
Herbert Molson		Molson's Brewery社長; Bank of Mont; Royal Trust; National City Co of Canada Bk of Mont頭取; Royal Tr社長; NCC; Dom Textile 会長; Dom Glass社長; Mont.Co tto社長; Hillcrest C社長; Ritz-Carl社長; Penman's会長; Bk of Mont (France); CPR; Can Indust; Ogilvie F; Can. Bronze; Brinton-P. Carpet; Dom Rubber; U.S.Rubber; Montreal of NY; Tuckett T; Royal Exchange Ass; Standard Life; Guarante副社長; Title Gua; Int'l Milling; British Em Steel; Mont.Loco Works; Drummondville Cotton Canada W&C社長; Standard Un Cable社長; Leaside Engi副社長; Gen Steel Wares CBC; NY Steam; Can Vickers; Saw-Massey; Ham Bridge; United Fuel In; Toro Elev
C.B.Gordon		
H.H.Horsfall		
G.R.Cottrelle		
H.A.Clarke		
R.W.Steele		Dominion Securities副社長;
E.W.Pittman		
R.O.Sweezey		Newman Sweezey社長

出所：Who's Who in Canada:1930-31; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada:1931; Moody's Manual:1931.

・アングロカナディアン・パルプ&ペーパー・ミルズ

1924年にケベック州でケベック・ペーパー・ミルズとして設立され、翌年現社名に変更した。マニクアガン河流域の森林地をF・W・クラークから購入し、1,150万ドルかけてケベック市に日産433トンの製紙工場の建設を計画した（1931年には520万トンに増強した）。このため、1926年180万ポンドの社債株（英国の新聞社「デイリー・ミラー・ニューズペーパーズ」および「サンデー・ピクトリアル・ニューズペーパーズ」が保証）を発行した。引受はブリティッシュ・フォーリン・アンド・コロニアルで、応募受付はミッドランド・バンクおよびロイズ・バンクが行った。上記英国新聞

社2社と新聞用紙販売契約、シャウイニガン・ウォーター社と電力購入契約を結んだ。

同社の資本金は普通株13万5,000株（無額面）および優先株800万ドルからなり、普通株のほとんどは上記クラークやロザーミアなどが保有した。同社の取締役会メンバーは、社長がロザーミア、副社長がF・W・クラーク（ガルフ・パルプ&ペーパー社長）で、H・S・ホルト（ロイヤル・バンク頭取）、S・ホワイト（「モントリオール・ガゼット」社長）、J・コウリー（「デイリー・ミラー」会長）、E・A・サーシャム（アングロニューファウンドランド・ディベロップメント）、F・J・ハンフリー（カナダ・スチームシップ）、E・ハームスワース（デイリー・メール・トラスト）などが取締役を務めた。<sup>50)</sup> なお、既述の通り、1930年にはカナダ・パワー&ペーパー社の傘下に入ったが、翌1931年の倒産・改組に伴って再び離れ自立した。

・マーシー・ペーパー

1928年に、ノバ・スコシア州で設立され、同州ブルックリンに年産7万5,000トンの製紙工場を有する。180万コードを擁する森林地を有し、マーシー河流域に発電所の建設を開始した。このため、200万ドルの社債を発行し、ロイヤル・セキュリティーズによって引受けられた。経営の中心および主要株主は同社社長のC・H・L・ジョーンズを中心とするグループである。<sup>51)</sup> 1931年末の資産額は1,428万ドルであった。

その他新聞用紙生産企業（ニューファウンドランド）

・アングロ・ニューファウンドランド・ディベロップメント

1905年に英国紙「デイリー・メール」、「デイリー・ミラー」への新聞用紙供給を目的として設立されたもので、英国のアソーシエイテッド・ニューズペーパーズの支配下にある。アソーシエイテッド社は、1922年英国のデイリー・メール・トラスト（資本金201万ポンド）の支配下に入った。

「デイリー・メール」、「イーブニング・ニュース」、「ウィークリー・デイスパッチ」などを発行し、デイリー・メール・トラストの会長ロザーミアが会長を務める。

1920年には、グランド・フォールズの製紙工場増強および運転資金確保を目的として、80万ポンドの社債を発行したが、アソーシエイテッド・ニューズペーパーズおよびデイリー・ミラー・ニューズペーパーズによって利子保証が行われ、ブリティッシュ・フォーリン&コロニアルによって引受けられた（ロイズ・バンクが応募受付機関）。1923年には、ニューファウンドランドにパルプ資源と水利権を有するアレキサンダー・ベイ・パルプ&ペーパー、更には、パルプ資源とパルプ工場を有するA・E・リード社を買収した。

1924年には更に125万ポンドの社債を発行し、やはりブリティッシュ・フォーリン&コロニアルによって引受けられた。

同社の製紙能力は、1930年末で日産420トン、資産額は1,026万ポンドに達した。同社の取締役会の構成の特徴を見ると、既述のアングロ・カナディアン・パルプ&ペーパー社との取締役兼任関係が3件（取締役総数は10名）に上っている点で、両社ともロザーミア・グループの一員と考えることができる。もっとも、一時アングロ社がカナダ・パワー社の参加に入ったことは既述の通りである。なお、デイリー・メール・トラストの取締役には、ブリティッシュ・フォーリン&コロニアルの社長F・A・サーバシーが就任している。<sup>52)</sup>

#### その他パルプ・製紙企業（新聞用紙を除く）

##### • ドライデン・ペーパー

1920年、ドライデン・パルプ&ペーパーの資産を英国グループから取得して設立された。オンタリオ州ドライデンに硫酸塩パルプ（年産2万5,000トン）およびクラフト紙（年産1万5,000トン）生産工場を建設した。同社

の証券発行引受は、グリーンシールズ商会およびネスビット・トムソン商会であった。同社の取締役には、ネスビット・トムソン商会のP・A・トムソン、サザン・カナダ・パワー社長のJ・B・ウッドヤットが加わっている。<sup>53)</sup> 1932年9月末の資産額は802万ドルであった。

・フレイザー・カンパニーズ

1927年に、ドナルド・フレイザー&サンズ等の資産を引継いで設立され、唐檜などを含む木材、亜硫酸塩パルプ、板紙等を生産する。工場はニュー・ブランズウィック州のエドマンストンおよびチャタムに立地している。エドマンストン工場は、年産6万トンの漂白亜硫酸塩パルプ、1万2,000トンの無漂白亜硫酸塩パルプ、2万1,000トンの板紙、2万4,000トンの碎木パルプを生産する能力を持つ。チャタム工場は、年産1万8,000トンの無漂白亜硫酸塩パルプ生産能力を有する。1924年には、ステッソン・カトラー商会（その後レスティゴージュに社名変更）を買収し、1925年には高級紙生産を目的として子会社フレイザー・ペーパーを設立した（高級亜硫酸塩紙5万1,000トン、板紙3万9,000トン）。1928年にはローランド・ペーパーを買収し、また、米国のシアーズ・ローバックとの間で、10年間のカタログ用紙の供給契約を結んだ。同社の1930年末の資産額は、5,279万ドルに上った。

生産力増強のために多額の証券を発行したが、ほとんどロイヤル・セキユリティーズおよびウッド・ガンディによって引受けられた。同社の取締役会には、社長のA・フレイザー（ロイヤル・バンクの取締役を兼任）の他、ロイヤル・セキユリティーズのW・C・ピットフィールド、プライス・ブラザーズのJ・H・プライス、米国のミード社社長のG・H・ミードが加わっている。<sup>54)</sup>

・ハワード・スミス・ペーパー・ミルズ

1919年11月、トロント・ペーパー・マニュファクチャリングの買収を契機に同名の旧企業を改組して設立されたもので、ケベック州ボーアルワ、クラブトリー、オンタリオ州コーンウォールに書籍用紙の生産工場を有する。1920年には、トロント社の買収資金調達を主目的に、150万ドルの優先株を発行し、ネスビット・トムソン商会によって引受けられた。

1921年には、生産能力を年産1万5,000トンから3万8,500トンへ増強すべく、100万ドルの社債を発行し、米国のアルドレッドによって引受けられ、売出しにはハンソン・ブラザーズ、R・A・デイも参加した。

1928年には同名のまま改組されたが、それに先立つ同年3月、ホルト・ガンディ商会は、同社株主に対して普通株1株当たり150ドルでの公開買付けを行った。同商会の意図は明らかではないが、既述のカナダ・パワー&ペーパーへの統合を目指したものと見られる。1929年には、既述の通り、カナダ・パワー&ペーパーからカナダ・ペーパーを買収した。同社の1930年末の資産額は、3,111万ドルに達した。また、同社は、ロイヤル・バンクから多額の融資を受けている（表3-2-12）。

同社の取締役会の構成を見ると、H・S・ホルトおよびJ・H・ガンディを含めて、14名のうち7名がカナダ・パワー&ペーパー社取締役を兼任しており、いわゆる「ホルト・ガンディ」グループの一員といえる。その他には、米国系投資銀行アルドレッド（モントリオール）社長のハワード・マレー、タイトル・ギャランティー・トラスト社長のE・R・ディケアリー、シンプソンズ社長のC・L・バートン（百貨店を営み、やはりホルトおよびガンディが取締役に就任している）などが加わっている。<sup>55)</sup>

・ブリティッシュ・コロンビア・パルプ&ペーパー

1925年にホエーレン・パルプ&ペーパー・ミルズの保有する資産を引継いで設立された。ウッド・ファイバーに日産110トンの漂白硫酸塩パルプ、

ポート・アリスに約100トンのパルプ工場を有する。

ホエーレン社は、1917年にブリティッシュ・コロンビア・サルファイト・ファイバー社などを統合して設立され、同年生産力増強を目的として141万5,000ドルの社債を発行し、米国のピーボディ・ヒューテリングによって引受けられた。更に、翌20年には150万ドルを追加発行し、ロイヤル・セキュリティーズによって引受けられた。1920年2月末に資産額は1,676万ドルに達した。しかし、「戦後恐慌」を経て23年には倒産するに至り、ロイヤル・セキュリティーズによって再建策が講じられた。

同社の資産額は、1930年末で885万ドル。同社取締役会には、ロイヤル・セキュリティーズ社長のI・W・キラムが加わっている。<sup>56)</sup>

#### (4) カナダ製紙業の発展と寡占体制の成立

これまでの分析を踏まえて、カナダ製紙業の特質を検討しよう。まず第一に、カナダにおける新聞用紙生産量および額は、この期急激な増加を辿った。<sup>57)</sup> 表3-1-13 (拙稿前号) に示されているように、カナダの生産量は、1919-29年間、90万トンから297万トンへと実に3.3倍の増加を示した。生産額も同期間5,942万ドルから1億5,064万ドルへと2.5倍の増加を見た。1925年には、カナダは米国の生産量を上回るに至り、1929年にはカナダは米国の2.1倍を生産し、完全に両者の地位は逆転した。こうした生産量の増加は、当然生産能力の増大によって支えられていた。1919-29年間、米国が139万トンから174万トンへと僅か1.25倍の増加であったのに対して、カナダは3.86倍の増加を示した。表3-2-16は、米国およびカナダにおける新聞用紙製造機械の設置状況を見たものであるが、まず、米国に比べてカナダの生産能力増強のための機械の設置が著しく多いこと、地域的にはケベック州などが中心であること、1920年代後半の設置が特に著しかったこと、などの特徴を知ることができよう。

第二に、生産された新聞用紙の約8割は米国に輸出されたが、既述の米

表3-2-16 米加における新聞用紙製造機械の設置の推移（日産トン）

年	ケベック・NS・NB	オンタリオ・マニトバ	BC	カナダ計	太平洋沿岸州	五大湖諸州	メイン・ニューヨーク	米国計
1919	-	-	-	150	-	-	-	-
1920	-	-	-	150	-	-	-	315
1921	-	-	-	435	-	-	-	60
1922	-	-	-	240	-	-	-	-
1923	265	160	-	415	60	60	135	255
1924	515	100	-	615	-	-	-	-
1925	500	77	-	577	-	-	-	-
1926	1,210	125	240	1,575	-	-	-	-
1927	1,110	490	-	1,600	100	90	75	265
1928	600	731	-	1,331	100	-	-	100
1929	645	250	-	895	-	-	-	-
1930	720	-	120	840	-	-	240	240
計	5,565	1,933	360	8,823	260	150	450	1,235

出所：John A.Guthrie, *The Newsprint Paper Industry* (1941), p.59

国での新聞用紙需要は相対的に停滞したため、こうした生産量および生産能力の増大は、需給のアンバランスを生み出すこととなった。このため、一方では、価格の低下傾向を招くとともに、他方では、価格維持を図るためのカルテルの結成をもたらした。1927年1月、共同販売機関、「カナディアン・ニューズプリント」、1928年11月、「ニューズプリント・インスティテュート・オブ・カナダ」、1931年、「銀行家委員会」を設立し、価格維持・供給調整を図ったが、いずれも十分奏功しなかった。その主な原因の一つは、いわゆるアウトサイダーの存在、特に米国系企業、中でもインターナショナル・ペーパーの不参加であった。<sup>58)</sup> 他方、インターナショナル・ペーパーは、いわゆる「プライス・リーダーシップ」を主導し、1928年以降は「プライス・ゾーン・システム」によって、価格維持および業務の獲得を試みた。<sup>59)</sup>

第三に、この生産力増大に大きく寄与したのは米国製紙企業であった。1930年時点でのカナダ全体の生産能力日産1万1,668トンのうち米国企業は37.2%を占め（1920年は30.0%）、英国企業が4.1%、残余58.7%がカナダ



企業であった。米国系企業の中では、カナディアン・インターナショナルが抜きんでており、カナダ全体に占める比率も1924年の8.9%から1930年には15.8%へ上昇し、米国企業全体の42.5%を占め、カナダ全体で第3位に達した(表3-2-4)。更に、1931年には、ニューファウンドランド分を含めれば、第一位となった。すなわち、1931年1月時点において、カナダ(ニューファウンドランドを含む)および米国企業の合計生産能力は約日産1万9,000トンであったが、インターナショナル・ペーパー&パワーはその19%を占め第1位となった。次いでアビティビ(11%)、カナダ・パワー(10%)、プライス・ブラザーズ(5%)、グレイト・ノーザン(5%)、バックス・ブルックス・グループ(4%)であった。インターナショナル・ペーパー&パワー社の19%の内訳は、カナダが10%、ニューファウンドランドが2.5%、米国が6.5%で、カナダ・ニューファウンドランドの比率は米国の比率を大幅に上回った。完全にカナダ依存型の生産構造となったのである。<sup>60)</sup>

生産量でもほぼ同じ割合を示し、1929年の新聞用紙生産量272万8,777トンのうち米国企業は38%を占め、1933年には51%、1934年には47%を占めた。<sup>61)</sup>更に、企業別でもカナディアン・インターナショナルは1920年代後半生産を急増させ、1924年には第2位、1927年には第3位、1928年には第2位に達した(表3-2-3)。

第四に、生産力増強には多大の資本を必要とした。1918-29年間に、カナダにおけるパルプ・製紙業への資本投下額は、2億4,135万ドルから6億4,477万ドルへと約2.7倍の増加を示し、州別で見ると(1929年)、ケベック州が最大で全体の54.8%、次いでオンタリオ州で32.1%と、これら2州で86.9%を占め、地域的集中が高まった。<sup>62)</sup>これらの資本は、既に見たように、主に証券、特に社債発行によって調達され、しかもその約半分が米国市場で調達された。1931年末での主要企業の負債構成を見ると(表3-2-17)、米国系企業を含めて主要な在カナダ企業のほとんどは、多額の社債

表3-2-17 主要製紙企業の負債構成 (%)

	社債	優先株	普通株・ 剰余金	流動負債
オンタリオ&マニトバ州				
Abitibi Power&Paper	33.6	24.1	27.3	4.9
Minnesota&Ontario Paper	33.1	4.2	54.9	7.8
Spruce Falls Power&Paper	36.7	34.0	26.9	2.4
ケベック&大西洋岸州				
Canadian International Paper	40.3	0.0	52.8	6.9
Canada Power&Paper	48.6	16.3	24.7	10.4
PriceBros.&Co.	16.2	9.3	69.3	5.2
St. Lawrence Corp.	13.2	47.8	32.9	6.1
大西洋岸				
Pacific Mills	20.2	9.8	66.8	3.2
Crown Willamette Paper	30.0	0.0	63.4	6.6
ウィスコンシン州				
Consolidated Water Pr&Paper	8.8	0.0	85.2	6.0
メイン州				
Great Northern Paper	0.0	0.0	98.1	1.9
St. Croix Paper	0.0	7.9	90.2	1.9

出所：John A.Guthrie, *op. cit.*, p.72.

発行を行っており、更に、多額の優先株を発行している企業も多い。優良企業である米国のグレイト・ノーザン・ペーパーと比べると極めて対照的であった。こうした負債構造は、不況期に入って主要企業の多くを債務不履行に至らしめた主因であった。また、1919-1932年間における製紙企業の証券発行総額は約7億9,600万ドルに達したが、そのうち約51%が米国市場から調達したものであった（後述）。

第五に、こうした製紙業の発展は、製造業における地位を著しく高めることになり、1929年時点での生産額で見ると、2億4,397ドルで第一位を占め、投下資本額でも6億4,477万ドルで第一位を占めたのである。<sup>63)</sup> 製紙業と密接な関係を有する電力業を勘案すれば、そのカナダ経済に占める地位はいっそう高いものとなろう。

第六に、既述の通り、新聞用紙生産の増大は、輸出の増大をもたらした。

表3-2-18の示す通り、新聞用紙輸出量および輸出額の増大は、パルプ・紙輸出額に占める新聞用紙輸出額の比率を漸次上昇させ、同時に輸出総額に占める比率も上昇させた。1929年における輸出総額に占めるパルプ・紙輸出額の比率は17.2%に達し、小麦に次ぐ主要輸出品目となった。他方、パルプの生産量は、1919年の172万トンから1929年には402万トンへと増大したが、国内製紙業の発展によって、輸出比率は41.3%から20.7%へと低下した。また、パルプ材の生産量も同期間350万コードから654万コードへ増加したが、輸出比率は30.6%から19.8%へ低下した。<sup>64)</sup>

第七に、大規模な企業合同運動の結果、カナダの新聞用紙生産業界において、アビティビ、カナダ・パワー、カナディアン・インターナショナルの「ビッグ・スリー」あるいは、プライス・ブラザーズを含めた「ビッグ・フォー」が成立し、寡占体制が構築されるに至った。表3-2-3の生産量の推移では、統合前の企業の生産量も含まれており（特にカナダ・パワー&ペーパー）、1928年以前についてはその分割引かねばならないが、1928年で見ても、「ビッグ・スリー」は生産量全体の42.3%、「ビッグ・フォ

表3-2-18 新聞用紙の輸出額の推移 (1,000ドル)

年	パルプ・紙(A)	新聞用紙(B)	輸出総額(C)	B/A(%)	A/C(%)
1919	97,168	49,811 (708)	1,235,958	51.3	7.9
1920	163,128	72,920 (762)	1,268,015	44.7	12.9
1921	108,644	69,786 (709)	800,149	64.2	13.6
1922	115,864	68,363 (960)	880,409	59.0	13.2
1923	140,798	85,611 (1,138)	1,002,401	60.8	14.1
1924	139,491	90,991 (1,219)	1,029,699	65.2	13.6
1925	154,556	98,945 (1,402)	1,239,554	64.0	12.5
1926	173,492	114,091 (1,732)	1,261,241	65.8	13.8
1927	176,634	123,222 (1,882)	1,210,597	69.8	14.6
1928	192,772	141,104 (2,207)	1,339,410	73.2	14.4
1929	198,287	148,866 (2,515)	1,152,416	75.1	17.2

注：( )内の数字は輸出量で、1,000トン。

出所：Canadian Pulp and Paper Association, *Pulp and Paper: Facts and Figures* (1946), p.36;  
Canada, Bureau of Statistics, *The Pulp and Paper Industry: 1928-1929* (1931), p.36.

一」で50.1%を占める。表3-2-4の生産能力では(1930年)、それぞれ51.8%、62.6%を占めた。もともと、このシェアは、1924年の数字とあまり変わらないが、1920年の上位3社および4社のシェアがそれぞれ33.1%(スパニッシュ・リバー、プライス・ブラザーズ、アビティビ)、40.8%(パウエル・リバーが加わる)であったことを考慮すると、生産の集中が著しく進んだと言えよう。また、資本投下額は、1918-1929年間、著しく増大したが、その内訳をパルプ工場、パルプ・製紙工場、製紙工場に分けてみると、1918年にはそれぞれ29.7%、65.1%、5.2%であったのに対して、1929年には12.3%、83.3%、4.4%へと変化し、パルプ・製紙一貫工場の比率が上昇した。<sup>65)</sup> 更に、既述のように、パルプ材森林地の取得や電力業への進出によって、いわゆる後方統合を推進した。こうして、一方では、水平統合を推進することによって、大企業を生み出すとともに、他方では、垂直統合、中でも後方統合を展開したのであった。

製紙業界での企業合同運動の実態については既に検討したが、この期の全産業におけるその位置を見れば、表3-2-19の通りである。この期の合同企業の資本額は、合計11億8,970万ドルに上るが、そのうち「製材・製紙」は最大で全体の39.2%を占めた。この期の企業合同運動の中核産業であったと言えるであろう。特に、1920年代後半の合同資本額は巨額に上り、全体の動向を主導したのであった。この企業合同運動は、証券市場の活況を背景として、多額の証券発行をもたらし、また、企業の改組に伴う証券も数多く発行されたため、発行額は更に増大した。この企業合同および改組、それに伴う証券引受、融資などには、多くの金融機関が積極的に関与し、その中で特に米国の金融機関が重要な役割を果たした。表3-2-20に見られるとおり、発行総額は7億9,611万ドルに上り、そのうち約50%が米国金融機関によって引受けられた。中でも最大は、チェイス・セキュリティーズ、ナショナル・シティ、バンカーズ・トラストで、これら3行で米国分の過半を占めた。チェイス、バンカーズはいずれもすべてインターナシヨ

表3-2-19 合同企業資本額の推移(100万ドル)

年	植物性 製品	動物性 製品	繊維 製品	製材・ 製紙	鉄鋼 製品	非鉄 製品	鉱物 (非金属)	化学品	商業 ・他	公益	計
1919	2.4	-	1.5	1.6	6.5	2.3	-	4.0	-	0.1	18.4
1920	5.5	-	-	22.4	1.4	0.1	-	1.8	-	14.3	45.5
1921	1.7	-	-	-	46.0	-	-	0.3	-	-	48.0
1922	-	-	-	-	0.7	0.5	-	0.1	0.9	0.4	2.6
1923	5.2	0.5	-	0.1	2.9	7.0	-	-	2.5	31.0	49.2
1924	1.6	-	-	11.0	-	-	-	-	1.0	1.7	15.3
1925	12.0	-	0.1	107.1	0.3	2.9	10.4	0.1	6.4	34.1	173.4
1926	13.4	4.4	0.1	22.3	0.2	71.9	0.2	0.2	0.2	36.4	149.1
1927	19.9	26.7	1.8	70.3	11.6	4.3	1.0	0.1	4.8	7.0	147.5
1928	31.2	12.3	13.7	86.8	9.8	4.0	12.5	10.0	16.8	9.4	206.5
1929	11.2	11.0	2.3	78.5	9.9	42.0	8.1	0.2	11.5	5.2	179.9
1930	25.3	7.7	0.4	63.9	7.8	1.1	0.6	1.0	0.4	3.8	112.0
1931	3.8	0.9	0.1	-	1.4	0.1	-	0.6	4.5	24.1	35.5
1932	1.5	0.1	-	2.5	1.3	-	-	1.0	0.2	0.2	6.8
計	134.7	63.6	20.0	466.5	99.8	136.2	32.8	19.4	49.2	167.7	1,189.7

注：主な産業のみ。

出所：Combinds Investigation Commission, *Consolidations in Canadian Industry:1900-1948* (1949), p.27, pp.34-36.

ナル・パワー&ペーパーおよびその子会社のものであり、また、すでに触れた1928年頃までのチェイスの位置を勘案すれば、チェイスの地位は更に高まる。ナショナル・シティは主にアビティビ・パワー&ペーパーの証券が中心で、シンジケートにはシカゴのピーボディ・ヒューテリング、カナダのウッド・ガンディ、ロイヤル・セキュリティーズの加わる場合が多かった。その他、ピーボディ・ヒューテリングの引受件数が11件と多い点、ホールジーはミネソタ&オンタリオ・ペーパー、ハリスはプライス・ブラザーズが中心であることなどを知ることができる。また、チェイス、バンカーズ、ホールジーなどが在カナダ米国企業証券であったのに対して、ナショナル・シティ、ハリスなどはカナダ企業証券が中心であった。

表3-2-20の発行総額の数字は、網羅的ではないので信憑性に欠けるが、カナダ引受機関のおおよその動向を知ることができる。最も多いのはウッド・ガンディであり、新興の投資銀行であるが故に、米国市場、カナダ

表3-2-20 カナダ製紙企業証券引受（1919-32年合計、1,000ドル）

引受機関	件数	発行総額	米国市場	構成比(%)
CSC	7	113,266	77,016	18.9
NCC	5	86,100	72,900	17.9
BTC	5	90,587	69,337	17.0
GC	2	28,000	24,000	5.9
Peabody Houghteling	11	32,800	23,300	5.7
Halsey	5	38,500	22,175	5.4
HFC	3	21,500	17,450	4.3
DRC	3	28,870	14,535	3.6
Royal Securitates	20	63,416	14,000	3.4
Hayden	1	15,000	12,000	2.9
FT&SB	1	13,000	11,500	2.8
Wood Gundy	18	64,101	8,517	2.1
Dominion	5	23,633	2,000	0.5
Thomson(N)	8	31,700	1,132	0.3
Estabrook	1	12,500	600	0.1
Bank of England	2	19,468	0	0.0
British,Foreign&Colonial	3	18,738	0	0.0
株主	7	35,148	18,250	4.5
計		791,107	408,111	100.0

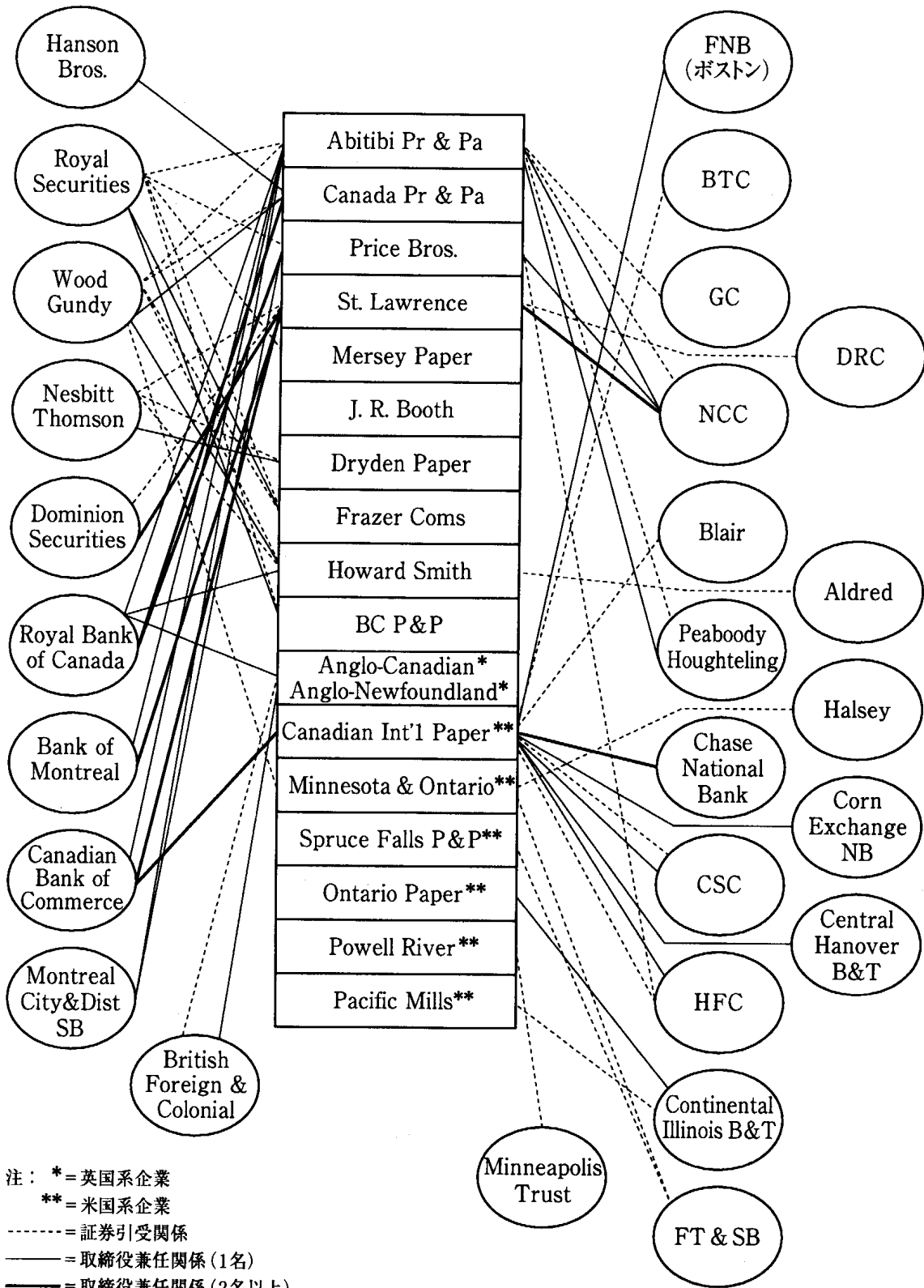
注：発行総額1,000万ドル以上のもの。

出所：C.F.C.各号。

市場、ロンドン市場などで積極的な引受活動を展開した。ウッド・ガンディと並んで活躍したのはロイヤル・セキュリティーズで、場合によってはウッド・ガンディと協力しつつ、カナダ企業および米国企業の証券発行引受を行った。また、ネスビット・トムソンおよびドミニオン・セキュリティーズはいわゆるドミニオン・グループの製紙業証券が中心であった。これらカナダの引受機関は単独で引受けるだけでなく、米国の金融機関との共同引受も数多く行った。英国の金融機関は、主にニューファウンドランドの製紙業証券が中心で、戦前に比して英国市場の製紙企業金融に果たした役割は極めて低下した。

こうして、カナダにおける米国製紙企業・カナダ製紙企業と米国金融機関・カナダ金融機関との間に資本的（株式所有）・金融的（証券引受・融資）・人的（取締役兼任）関係が生じ、カナダにおける金融資本が形成さ

図3-2-2 カナダにおける主要製紙企業の金融機関との証券引受・取締役兼任関係



出所: Commercial and Financial Chronicle各号, Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931 等から作成。

れるに至った（図3-2-2）。カナダ系企業と金融機関との関係では、まず、投資銀行ウッド・ガンディ、商業銀行ロイヤル・バンクと結び付いたカナダ・パワー&ペーパーで、ロイヤル・バンクとは融資関係をも有し、融資関係ではバンク・オブ・モントリオールとも関係を有する。いわゆる既述の「ホルト・ガンディ・グループ」企業の中核である。第二は、アビティビ・パワー&ペーパーで、ロイヤル・セキュリティーズ、ウッド・ガンディ、ロイヤル・バンク、バンク・オブ・モントリオール、カナディアン・バンク・オブ・コマース等と結合しつつも、最も特徴的なのは米国金融機関との結びつきが強い点である。ナショナル・シティ、ピーボディ・ヒューテリング、ギャランティ等と関係を有する。<sup>66)</sup> 第三は、セント・ローレンスで、ドミニオン・セキュリティーズ、ネスビット・トムソン、バンク・オブ・モントリオール、カナディアン・バンク・オブ・コマース、米国金融機関ではナショナル・シティ、ディロン・リードと結付いている。第四は、プライス・ブラザーズで、プライス一族を中心としつつも、ロイヤル・セキュリティーズ、融資・取締役兼任でロイヤル・バンク、米国金融機関ではハリス・フォーブス、ナショナル・シティ等と結合している。その他、ドライデンはネスビット・トムソンと関係を有し、ハワード・スマスは「ホルト・ガンディ・グループ」の一員である。なお、カナダ系の大手企業はカナダ・パワー&ペーパーを除いて、いずれも多かれ少なかれ米国金融機関との関係があったことは確認しておく必要がある。

他方、米国企業・米国金融機関の中ではカナディアン・インターナショナルとチェイス・セキュリティーズ＝チェイス・ナショナル・バンクが結合した「利益集団」が最大である。更に、ブレア、バンカーズ、ファースト・ナショナル・バンク（ボストン）、ハリス・フォーブスなどが加わり、カナダ金融機関ではカナディアン・バンク・オブ・コマースとの関係が強い。こうして、この「利益集団」はカナダ経済に対して産業的・金融的に大きな影響力を持つことになった。



注

- 1) パルプ材を長距離輸送することは経済性を低下させ、また、新聞用紙の原料の80%を構成する機械パルプ(残余は亜硫酸パルプ)の製造には多量の電力を要する。なお、ここでの叙述の多くは、Cecil E.Fraser, Georges F. Doriot, *Analyzing Our Industries* (1932), Chapt.XIII に依拠している。
- 2) V.W.Bladen, *op.cit.*, pp.178-179.
- 3) C.F.C., Jan.8, 1921.
- 4) C.F.C., Jan.3, 1925.
- 5) C.F.C., March 28, 1925.
- 6) C.F.C., Sept.13, 1924; March 7, 1925.
- 7) C.F.C., Aug.13, Sept.3, Sept.17, 1927; Feb.11, 1928.
- 8) *First Annual Report of International Paper and Power Company* (Dec.31, 1929).
- 9) Herbert Marshall, Frank A.Southard, Jr., Kenneth W.Taylor, *Canadian-American Industry* (1936), p.p.41, 43; Canadian Pulp&Paper Association, *The Pulp&Paper Mills of Canada* (1926), pp.23-24.
- 10) *Moody's Manual: Public Utilities: 1932*.
- 11) *Annual Report of IP&P: 1932*, p.22.
- 12) C.F.C., Aug.13, 1927; *Syndicate Book* (J.P.Morgan&Co.), Vol.11, p.132; F. Cyril James, *The Chicago Banks* (1938), p.1118; *Moody's Manual: 1931*.
- 13) C.F.C., May 29, 1925; April 17, May 8, 1926; April 16, 1927; *Moody's Manual: Industrials: 1931; Study of Monopoly Power*, Serial No.14, Part 6-B (1950), pp.274-276. なお、同社設立以後の経緯、特にピーボディ・ヒューテリングとの関係に関しては、*Investigation of Bankruptcy and Receivership Proceedings in United States Courts*, Part 5 (June 9, 1934), pp.1447-1457が詳しい。
- 14) この170万ドルは、以下のようにして工面されたと言われる。ナショナル・ポール社がホールジー・スチュアートから無担保ノートの発行によって200万ドルを借入れ、そのうち132万5,000ドルをミネソタ&オンタリオ社に、ミネソタ社はそれをE・W・バックカスに貸付けた。しかし、ナショナル社株主の反対でナショナル社に一旦100万ドルが返済されたが、その後再び140万ドルが貸付けられ、結局175万5,000ドルがナショナル社から貸付けられたという。*Investigation of Bankruptcy and Receivership Proceedings in United States Courts*, Part 4 (April 7, 1934), p.1357. こうしたE・W・バックカスの公私混同的方法は、その後批判を招くこととなった。
- 15) *Investigation of Bankruptcy and Receivership Proceedings in United States Courts*, Part 4 (April 7, 1934), pp.1393-1396.
- 16) C.F.C., July 12, 1924; Eleanor Amigo, Mark Neuffer, *Beyond the Adirondacks: The Story of St.Regis Paper Company* (1980), pp.66-67.

- 17) C.F.C., Feb.10, 1917; Nov.22, 1924; *Moody's Manual: Industrials: 1924*.
- 18) C.F.C., April 16, 1927; F.Cyril James, *The Chicago Banks* (1938), p.1118. なお、1932年時点で、同社の発行する普通株20万株（無額面）、第一優先株890万ドル、第二優先株500万100ドルのうち、キンバリー社はそれぞれ10万2,000株、250万ドル、500万100ドルを保有し、残余をニューヨーク・タイムズが保有していた。 *The Financial Post: Survey of Corporate Securities: 1933*.
- 19) C.F.C., Jan.23, 1926.
- 20) *Paper Trade Journal*, May 27, 1926; C.F.C., July 7, 1928 June 3, 1933; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*; Herbert Marshall, Frank A.Southard, Jr., Kenneth W.Taylor, *Canadian-American Industry* (1936), pp.45-46.
- 21) *Moody's Manual: 1931*.
- 22) *Report of the Royal Commission on Price Spreads* (1935), p.p.31,35.
- 23) Combines Investigation Commission, *Consolidations in Canadian Industry: 1900-1948* (1949), p.27, pp.34-35.
- 24) C.F.C., June, 1919; May 22, 1920.
- 25) C.F.C., May 31, 1919; Nov.17, 1923.
- 26) *The Monetary Times*, Jan.9, 1925.
- 27) C.F.C., Sept.12, 1925.
- 28) C.F.C., Feb.12, March 19, 1927.
- 29) C.F.C., April 28, June 2, June 30, 1928; *Syndicate Book*, Vol.11, p.156.
- 30) V.W.Bladen, *An Introduction to Political Economy* (1956), ChapterVII: Newsprint in the Canadian Economy; *Moody's Manual: 1931*; *The Financial Post: Survey of Corporate Securities: 1933*, pp.224-225. なお、同社の生産設備は老朽化しており、生産効率の低下が指摘された。管財人の調査によると、効率の高い順にA、B、Cと分けた場合、同社の日産能力2,245トンのうちAが35.6%、Bが40.1%、Cが24.2%で、主要企業20社の平均A：49.7%、B：38.1%、C：12.1%に比べてB、Cの割合が高かった。 H.A.Innis, A.F.W. Plumptre, *The Canadian Economy and Its Problem* (1934), p.51.
- 31) John A.Guthrie, *op.cit.*, p.72; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*; U.S.Senate, 71st Cong., *Document No.214: Newsprint Paper Industry* (1930), pp.77-78.
- 32) 米国のナショナル・シティ・カンパニーは、カナダ証券の米国やカナダでの売買を目的として、1918-19年にモントリオールおよびトロントに現地法人ナショナル・シティ・カンパニー・リミテッドを設立した。1921年1月にはカナダ人からなる諮問委員会を設置した。そのメンバーは、ショーネシー (CPR、バンク・オブ・モントリオール)、ローマー・コーイン (バンク・オブ・モントリオール、ローレンタイド)、マーシャル・シュバリエ (クレディ・フォンセール)、ハーバート・モルソン (バンク・オブ・モントリオール、ロイ

- ヤル・トラスト)、ジョン・エアード (カナディアン・バンク・オブ・コマース副頭取)、E・L・ピース (ロイヤル・バンク・オブ・カナダ)、W・N・ティレー、オーグスタス・ナントン (ドミニオン・バンク副頭取、オスラー・ハモンド&ナントン) 等であり、その後A・J・ブラウンはこの委員会のメンバーとなった。C.F.C., Jan.1, 1921.
- 33) *Proceedings of Select Standing Committee of the House of Commons on Banking and Commerce* (1934), p.848.
- 34) C.F.C., June 9, 1923; Dec.6, 1924; Dec.12, Dec.19, 1925; May 8, June 26, 1926; Sept.24, 1927; April 28, 1928.
- 35) C.F.C., Aug.24, 1926; *Moody's Manual: 1931*.
- 36) Duncan McDowall, *Quick to the Frontier: Canada's Royal Bank* (1993), pp.241-243; *Country Guide* (Winnipeg), Oct.15, 1928. なお、ホルトとガンディが共同して設立した投資会社には、ロンドン・カナディアン・インベストメント (1928年)、インベストメント・ボンド&シェア (1927年、米国のA・アイズイン商会、ローレンス・ターニュア商会の参加)、ハイドロ・エレクトリック・ボンド&シェア (1927年) などがある。 *Moody's Manual: 1931*.
- 37) *Proceedings of Select Standing Committee of the House of Commons on Banking and Commerce* (1934), p.p.782, 916.
- 38) C.F.C., April 15, 1922; May 2, 1925; Jan.23, May 15, 1926; Sept.24, 1927; Jan. 14, 1928.
- 39) *Proceedings of Select Standing Committee of the House of Commons on Banking and Commerce* (1934), p.p.782,837.
- 40) C.F.C., Oct.18, 1930.
- 41) The Financial Post, *Survey of Corporate Securities: 1933*, p.228.
- 42) V.W.Bladen, *op. cit.*, pp.189-190; A.Innis, A.F.W.Plumtre, *op. cit.*, p.51; C.F.C., April 28, 1928; Sept.28, Oct.12 1929; June 21, 1930; March 28, 1931. なお、注30を参照されたい。
- 43) C.F.C., Feb.10, 1923; Dec.13, 1924; May 30, Oct.24, 1925; *Moody's Manual: 1931*.
- 44) C.F.C., Jan.7, 1928.
- 45) *Moody's Manual: Industrials: 1931*. W.Bladen, *op. cit.*, pp.191; A.Innis, A. F. W. Plumtre, *op.cit.*, p.51.
- 46) 同社が1932年に利払い不能に陥った際、ロイヤル・バンクは、ビーバーブルックやロザーミアとともに同社再建に関与したが、直ちには奏功しなかった。Duncan McDowall, *op. cit.*, p.269.
- 47) C.F.C., Feb.1, 1919; Sept.18, 1926; May 19, 1928.
- 48) C.F.C., Feb.19, March 26, 1927.
- 49) C.F.C., April 12, 1924; Sept.12, 1925; March 13, 1926; May 12, 1928.

- 50) *Prospectuses of Public Companies*, No.72, July 5, 1926; *Moody's Manual: 1931*.
- 51) *C.F.C.*, Jan.18, 1930; *Moody's Manual: 1931*.
- 52) *Prospectuses of Public Companies*, Sept.14, 1920; Feb.11, 1924; *Moody's Manual: 1931*; *The Stock Exchange Official Intelligence: 1928*.
- 53) *C.F.C.*, Sept.25, 1920; Feb.9, 1929; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 54) *C.F.C.*, May 3, 1919; June 27, 1925; Oct.29, 1927; Nov.10, 1928; Aug.17, 1929; A.C.Babize, *Investment Bankers and Brokers of America: 1929*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*; *Moody's Manual: 1931*.
- 55) *C.F.C.*, Nov.11, Dec.27, 1919; Jan.24, 1920; March 12, 1921; Dec.24, 1927; May 5, May 19, 1928; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 56) *C.F.C.*, Dec.1, 1917; Aug.9, 1919; July 25, 1925; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 57) カナダにおける紙生産量のうち新聞用紙生産量の比率は約70~80%である。1919年の比率は72.9%で、その後ほぼ一貫して上昇し、1929年には85.2%に達した。額では、同期間62.0%から78.1%に上昇した。Canada, Dominion Bureau of Statistics, *The Pulp and Paper Industry: 1928-1929* (1931), p.20.
- 58) 詳しくは、Clifton R.Coughlin, *The Newsprint Industry in Canada* (Ph D., McGill University, April, 1939), Chapter Xを参照されたい。
- 59) 詳しくは、Clifton R.Coughlin, *op.cit.*, Chapter IX および John A.Guthrie, *op.cit.*, Chapter VIIIを参照されたい。
- 60) Cecil E.Fraser, Georges F.Doriot, *Analyzing Our Industries* (1932), p.328.
- 61) Herbert Marshall, Frank A.Southard, Jr., Kenneth W.Taylor, *Canadian-American Industry* (1936), p.52.
- 62) Canada, Dominion Bureau of Statistics, *The Pulp and Paper Industry: 1917-1918* (1920); *1928-1929* (1931).
- 63) Canada, Dominion Bureau of Statistics, *Canada: 1932*, p.97.
- 64) Kevin H.Burley ed., *The Development of Canada's Staples: 1867-1939* (1970), p.336.
- 65) Canada, Dominion Bureau of Statistics, *The Pulp and Paper Industry: 1928-1929*, p.27; Canadian Pulp&Paper Association, *A Handbook of the Canadian Pulp and Paper Industry* (1920), p.13.
- 66) ウッド・ガンディ商会のJ・H・ガンディは、公聴会の中で、アビティビ社を米国資本主導の企業と分類している。*Proceedings of Select Standing Committee of the House of Commons on Banking and Commerce* (1934), p.1052.

### 3. 米国の対カナダ直接投資 (製紙業以外の分野)

#### (1) 概観

米国の対カナダ直接投資の推移を見れば、表3-3-1の通りである。米国鉄道企業のカナダへの進出は、公益や鉱工業に比べてその比重が小さく、しかもこの期ほとんど増加しておらず、むしろ1920年代後半には減少傾向であったことが知られよう。逆に、最も増加率の高かったのは公益で、1924-29年間8倍以上の増加であった。次いで、鉱工業で、1.85倍であった。1929年における直接投資の内訳を見たのが表3-3-2である。米国商務省の統計によると、米国の総投資額は約36億ドル、そのうち16億ドルが証券投資、20億ドルが直接投資、直接投資では製造業、通信・輸送、鉱業、紙・パルプが主な業種であった(紙・パルプは製造業に含めていない)<sup>1)</sup>。また、製造業を企業形態別で見れば、企業数でも投資額でも子会社形態が最も多いのが特徴であった。

次に、製造業の内訳を1932年について見れば表3-3-3で、紙・パルプ・木材が最も多く、次いで鉄鋼製品、植物製品、鉱物(非金属)などの順であった。また、米国企業の生産額のカナダ全体に占める割合を見ると、高い順に自動車・部品が81.9%、電気機械が68.3%、ゴム製品が64.6%、医薬品・化粧品が55.9%、紙・パルプ・木材が34.3%等であった。製造業全

表3-3-1 米国の対カナダ直接投資の推移(100万ドル)

	1914年	1919年	1924年	1929年	1935年
鉄道	68.9	75.8	79.0	72.9	69.3
公益	8.0	15.0	30.0	245.0	245.0
鉱工業他	541.5	723.5	971.5	1,339.5	1,378.1
計	618.4	814.3	1,080.5	1,657.4	1,692.4
米国の対外直接投資総額	2,652.3	3,879.5	5,388.7	7,553.3	7,219.2

出所: Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments* (1938), pp.601-606.

表3-3-2 米国の対カナダ投資（1929年）

	件数	1,000ドル	%
証券投資		1,639,680	45.5
政府	—	890,000	24.7
鉄道	—	400,000	11.1
その他	—	349,680	9.7
直接投資	1,024	1,960,320	54.5
製造業	524	540,593	15.0
分工場	78	28,768	—
子会社	389	485,096	—
外国企業	36	20,706	—
組立工場	21	6,023	—
紙・パルプ	46	278,875	7.7
採鉱・熔錬	123	400,000	11.1
通信・輸送	76	541,471	15.0
石油	14	55,047	1.5
販売	117	37,874	1.1
農業	15	15,000	0.4
漁業	14	5,749	0.2
その他	95	85,711	2.4
総計		3,600,000	100.0

注：「通信・輸送」の内訳は、2億6,500万ドルのCPRの普通株、電力・ガス・電鉄等の1億9,200万ドル、電信・電話の8,400万ドルである。

出所：U.S.Dept. of Commerce, *American Direct Investments in Foreign Countries* (1931), pp.11-16.

体では23.7%で、公益（鉄道を含む）の17.9%よりも高く、鉱業の38.7%よりも低かった。以下、業種毎に主要企業の動向を検討しよう。

## (2) 鉄道業

米国資本の鉄道業への進出は、米国鉄道企業が路線を新設したり既存カナダ企業を買収したりする場合と、米国鉱山企業や製造企業が鉄道を所有している場合とがある。統計の信憑性はやや低いだが、1919-28年間、営業マイル数は約2,197マイルから2,513マイルへ増加したものの、投下資本額は約1億6,919万ドルから1億6,660万ドルへ減少した。<sup>2)</sup> 表3-3-4の示すように、米国企業のカナダ進出の点で以前と大きな変化はなかったと言えよ

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (7)

表3-3-3 カナダにおける米国系企業 (1932年、1,000ドル)

業種	企業数	投下資本額	カナダ人 所有比率(%)	生産額	カナダ全体に 占める比率(%)
小麦粉・シリアル	35	29,194	0.49	30,247	15.05
ゴム製品	15	44,130	33.70	26,339	64.64
その他	23	18,735	4.03	22,626	10.98
植物製品(計)	73	92,059	17.13	79,212	17.69
動物製品	35	20,957	2.73	28,552	10.86
繊維	62	26,937	15.27	21,422	7.81
パルプ・紙・木材	46	265,983	10.61	65,084	34.32
木材・紙製品	69	21,618	5.29	14,082	7.83
計	115	287,601	10.21	79,167	21.42
鋳物・鍛造物	21	32,577	19.38	5,624	12.37
農機・工業機械	68	36,998	6.29	11,769	42.36
自動車・部品	31	51,935	13.86	45,853	81.93
その他	73	53,786	5.21	24,266	25.12
鉄鋼製品(計)	193	175,296	10.64	87,511	38.75
電気機械	55	57,163	28.03	36,378	68.30
アルミ・銅等	38	26,682	7.12	11,201	49.99
非鉄金属(計)	93	83,795	21.39	47,578	62.88
鉱物(非金属)	39	75,547	30.59	59,802	43.75
医薬品・化粧品	89	20,770	4.63	21,395	55.92
工業用化学品等	64	33,779	18.45	17,793	31.21
化学製品(計)	153	54,549	13.19	39,189	41.13
雑	42	16,552	7.82	13,468	40.51
製造業(計)	805	833,293	14.16	455,900	23.73
銅・金	13	61,836	17.89	28,048	39.50
ニッケル・鉛等	36	174,763	34.18	39,103	38.16
鉱業(計)	49	236,599	30.00	67,150	38.71
鉄道	16	122,485	24.27	21,727	7.41
電力	32	266,317	20.13	20,715	17.09
天然ガス	10	69,475	11.31	7,876	88.50
その他	23	249,474	57.11	44,086	-
公益(計)	81	707,751	33.02	94,405	17.90
製造業関連	54	168,799	20.76	387,400	-
その他	203	122,925	9.24	248,908	-
販売(計)	257	291,725	15.90	636,307	-
ホテル・劇場等	39	37,882	37.20	23,667	-
農地・森林地等	-	60,000	0.00	-	-
総計	1,177	2,167,250	22.29	-	-

注:「比率」はカナダ全体に占める比率。「販売」、「ホテル・劇場等」は1930年の数字。

出所: Herbert Marshall, Frank A. Southard, Jr., Kenneth W. Taylor, *Canadian-American Industry* (1936), Table V.

表3-3-4 カナダにおける米国系鉄道企業の営業マイル数・資本額の変化(マイル、1,000ドル)

企業名	営業マイル数		資本額	
	1919年	1928年	1919年	1928年
Algoma Central and Hudson Ry	347.8	324.00	20,545	20,399
Algoma Eastern	89.45	88.52	5,940	5,227
Great Northern Ry				
Brandon,Sask. and Hudson Bay	69.45	84.75	2,150	2,150
Manitoba Great Southern	91.77		2,066	
Crow's Nest Southern	74.18	52.99	4,295	4,295
Nelson&Fort Sheppard	55.42	60.79	2,847	2,847
Vancouver,Victoria&Eastern	269.61	284.83	23,500	23,500
Red Mountain	9.47		413	
計	569.9	483.36	35,271	32,792
GNR&NPR				
Midland Ry of Manitoba	6.40	75.76	4,800	4,800
Crow's Nest Pass Coal				
Morrissey,Fernie&Michel	10.85	5.37	1,263	1,263
NY Central RR				
Canada Southern	380.54	381.04	37,630	37,630
Detroit River Tunnel	2.72	3.26	21,000	21,000
Ottawa&NY	56.9	58.77	2,100	2,100
St.Lawrence&Adirondack	46.14	60.26	2,156	2,815
Toronto,Hamilton&Buffalo	99.95	111.03	10,393	10,695
計	586.25	614.36	73,279	74,240
U.S.Steel				
Essex Terminal	21.00	21.00	720	1,120
Maine Central RR				
Maine Central	5.10	5.10		100
Hereford	53.06		1,600	
Pere Marquette Ry				
Pere Marquette	199.13	336.88	5,870	7,400
Lake Erie&Detroit River			4,400	
Utilities Power&Light Corp. of Va				
Maritime Coal,Ry&Pr	12.00	16.40	3,640	3,755
Boston&Maine RR				
Massawippi Valley	35.46		800	800
Delaware&Hudson Co.				
Napierville Junction	28.46	43.01	600	600
Quebec,Montreal&Southern	192.18	198.83	7,000	10,077
Aluminium Co. of Canada				
Roberval-Saguenay	37.00	41.82	3,260	3,330
Rutland RR				
Rutland&Noyan	3.39	3.36	200	200
Bangor&Aroostook RR				
Van Bueren Bridge		0.36		500
Pennsylvania Co.				
Wabash		254.40		
米国企業計	2,197.43	2,512.53	169,188	166,603

出所: Canada Year Book:1920;1930.



う。変化があったのは、(1) 1927年、マニトバ・グレート・サザンが資産を売却して清算した、(2) 1929年、デラウェア&ハドソンは子会社ケベック・モンリオール&サザンをカナディアン・ナショナル・レールウェイズに600万ドルで売却した、(3) カナディアン・パシフィックが1930年、レイク・スペリオール社の関連会社アルゴマ・イースタンを支配下に置いた、(4) 1929年、マリタイム・コール・レールウェイ・&パワーをユーティリティーズ・パワー&ライト・コーポレーション・オブ・バージニアが買収した、(5) ペレ・マーケット・レールウェイは1929年、チェサピーク&オハイオ・レールウェイ（アレガニー・コーポレーションの子会社であるチェサピーク・コーポレーションの子会社で、アレガニーの孫会社）の傘下に入った、等であった。

他方、この期の米国資本のカナダ鉄道業への進出が低調であったとは言っても、それぞれ資本蓄積を展開していたのであり、各企業の分析が必要などころではあるが、ここではそうした分析は省略したい。ただ、カナダ進出主要鉄道企業の取締役構成を概観することによって、どのようなグループが関与していたのか見ておきたい。表3-3-5は、グレート・ノーザン・パシフィックの子会社、バンクーバー・ビクトリア&イースタン・レールウェイ・アンド・ナビゲーション、アレガニー・コーポレーション傘下のペレ・マーケット、ニューヨーク・セントラルの子会社3社、カナダ・サザン、デトロイト・リバー・トンネル、トロント・ハミルトン&バッファローを取上げ、それぞれの取締役会構成を見たものである。まず、バンクーバー社の場合、親会社のグレート・ノーザン社長のラルフ・バッドが社長を兼務しており、また、バッドがセント・ポール在住であるのに対して他6名はすべてバンクーバー所在である。なお、ノーザン・パシフィックは、この期には路線経営を止め、バンクーバーおよびウィニペグでグレート・ノーザンと共同でターミナルの経営に専念することとなった。<sup>3)</sup>

ペレ・マーケットは、バン・スウェリンゲン・グループの一員であり、

表3-3-5 カナダ進出米国鉄道企業取締役構成 (1931年)

Vancouver,Victoria&Eastern Ry and Navigation Co.(GNR)		
Budd,Ralph MacNeill,A.H. Wilson,W.J.Blake	社長	GNR社長; Col&So Ry; FNB(St.Paul); Northwest Banc; Northwestern NB; Merch Tr; First Bk Stk Invest. Toronto General Trust Burns副社長; CPR; RBC; PGERy副社長; BC Pr; BC P&P副社長; Mutual L; Dom Bridge; Con M&S; Can GE
Pere Marquette Ry (Chesapeake&Ohio Ry/Chesapeake Corp./Allegheny Corp.)		
Bishop,G.T. Miller,Otto Thayer,E.V.R. Ginn,F.H. Van Sweringen,O.P. Steere,K.D. Bernet,J.J. Harahan,W.J. Baldwin,W.M. Stedman,J.W. Gallagher,Michael Colpitts,W.W. Davidson,J.E. Crapo,S.T. Ermingier,Jr.,H.B. Fitzpatrick,Herbert	会長    社長 副社長       副社長	Chesapeake&Ohio Ry; Hocking Valley Ry; Seiberling Rubber Hayden Miller; UTC; Chesa&ORy; White Motor; Globe M&Stamping; Malvern Land; Otis Steel; Glidden CTC(I) 会長; Stutz M; AT&T; Sto Ya NB; Sinclair O; Fairbanks; Central I 会長; Ter NB(Chi) 会長; Chi PTool Gua Title&Trust副社長; National Refining; Industrial Rayon; UTC; Otis Steel; Chesapeake&Ohio Ry; Allegheny社長; Vaness社長; Van Sweringen社長; Missouri Pacific RR 会長; Texas&Pacitic Ry 会長 Paine Webber&Co.; Glidden; Pittston Chesapeake&Ohio Ry社長; Hocking Valley Ry社長; White Sulphur Springs社長 Chesapeake&Ohio Ry副社長; White Sulphur Springs; First&Merchants NB(Richmond) UTC(Cleveland) 会長; Monarch Fire Ins; National Refining; Chesapeake&Ohio Ry; Virginia Transportation Prudential Ins; Chicago&Eastern Illinois Ry; Federal Ins. The Pittston社長; M.A.Hanna; Peoples NB(Mt.Pleasant,Ohio)社長; Midland Steamship Pierce Oil; Pierce Petroleum; Seaboard Air Line; Chicago,Milwaukee St.Paul&Pacific RR Nebraska Pr社長; Stock NB; Chi G Western RR; Northwest Banc; Uni Stk Yards; Citizenz Pr&Lt副社長 Huron Port Cement; FRB(Chicago); Huron Trans; Investment Co. of America; Sterling Securities Chesapeake&Ohio Ry;Miami Corp.社長 Chesapeake&Ohio Ry副社長; First Huntington NB; Community S&L
Canada Southern Ry/Detroit River Tunnel/Toronto Hamilton&Buffalo(New York Central)		
Baker,G.F. Bronner,E.D. Crowley,P.E. Cutler,Bertram Harkness,E.S. Harris,A.H. Hayden,W.S. Reynolds,J.E. Seeger,C.B. Taylor,M.C. Torrance,W.P. Vandebilt,H.S. Vanderbilt,F.W. Vanderbilt,W.K.	社長 (Detroit River) (Detroit River) 副社長 (TH&B)   (TH&B) (Detroit River)	FNB副会長; DL&W RR; First S副社長; GE; I GE; GM; Pr Loan S; AT&T; Pullman; U.S.Steel; Mutual L; U.S.Tr NY Central社長; Can Niagara Bridge; Emi Industrial SB; Ottawa&NY Ry社長; Western Union Telegraph NY Central; W S RR; Mic Cent RR; ETC; Morri Trust; Merc Fire Ins; Equitable Life; CNB; CSC; Tri-Conti Southern Pacific; NY Central NY Central 会長兼副社長; Ame Exp; Can Niagara Bdge; Central RR ; C Union Termi; FNB(Chicago); GTC NY Central; Hayden Miller; CCC&S Ry; UTC; White Motor; Clev Union Termi; Globe M&S; Strong,C&H NY Central; FNB頭取; First S社長; So Ry; National Biscuit; S P; Montgomery Ward; Tide Water Asso Oil NY Central; UP 会長; Aviation; CCC&S Ry; GTC; W.A.Harriman Sec; IAB; National Surety; West Union Tel NY Central; U.S.Steel 会長; FNB; First S; A T&S Fe; Mutual L; Lehigh Wilkes-Barre; We Shore RR; AT&T New York Central New York Central New York Central

注：バンクーバー社の取締役は主な3名のみ、カナダ・サザン、デトロイト・リバー、トロント・ハミルトンの取締役はほぼ共通（異なる場合はカッコ内に記載）。

出所：Moody's Manual:1931;Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada:1931.

バン・スウェリンゲン・コーポレーション社長のO・P・バン・スウェリンゲンが社長を兼務し、取締役にはクリーブランドやシカゴ在住者が多い。金融機関との取締役兼任関係も、ユナイテッド・トラスト・カンパニー(クリーブランド)、ヘイドン・ミラー商会(クリーブランド)、セントラル・トラスト(イリノイ)等が目立ち、その他ペイン・ウェッバー、プルーデンシャル・インシュアランス、オーティス・スチール等との関係も見られる。

ニューヨーク・セントラルの子会社3社の取締役構成はほとんど同じであり、やはりニューヨーク・セントラル社長のP・E・クロリーが各3社の社長を兼務している。ニューヨーク・セントラルはいわゆる「モルガン=ファースト・ナショナル」集団の中核企業であり、従って、ファースト・ナショナル・バンク(NY)の頭取および副頭取の兼任が見られる他、ギャランティ・トラスト、ジェネラル・エレクトリック、U・S・スチール、アメリカン・テレフォン&テレグラフ等との関連も見られる。また、株式所有者として、バートラム・カトラー(J・D・ロックフェラーの財務代理人)、バンダービルト一族等も取締役就任している。

以上から、グレイト・ノーザン、ニューヨーク・セントラルがモルガン=ファースト・ナショナル系であること、バン・スウェリンゲン・グループとモルガン=ファースト・ナショナル・グループとは密接な関係にあったこと等を勘案すれば、カナダにおける米国鉄道企業の中では、「モルガン=ファースト・ナショナル・グループ」の勢力が最も強かったと言えよう。なお、アルゴマ・セントラル・アンド・ハドソン・レールウェイについては、後述する。

### (3) 電力・ガス・電鉄業

電力：1936年時点で、米国系電力企業はカナダ全体のキロワット時の34%を供給している。1930年時点での用途別発電量を見ると、総発電量573万

馬力のうち10.1%がパルプ・製紙業、5.8%が鉱業などの産業、残余84.1%が中央発電所によるものであった。また州別では、ケベックが45.3%、オンタリオが34.1%で、これら2州で約80%を占める。<sup>4)</sup>

ガス：米国系ガス企業は、カナダの天然ガスの74%を供給している。<sup>5)</sup>

電鉄：米国系企業は、オンタリオ州スーセント・マリー、ニューブランズウィック州モンクトンおよびセント・ジョンの各都市で電鉄業を営んでいるが、いずれも電力企業で、それら各都市への電力供給も行っている。

### ① ミドル・ウェスト・ユーティリティーズ

・ミドル・ウェスト・ユーティリティーズ・カンパニー・オブ・カナダ

1930年4月、カナダ所在のグレイト・レイクス・パワー、アルゴマ・ディストリクト・パワー、ノーザン・パブリック・サービス、ナショナル・ユーティリティーズ、ウィニペグ・ヒーティング、インターナショナル・トランジット等を統合して設立された。授權資本金は普通株50万株、優先株5万株、会長にサミュエル・インサル、副会長にインサル・ジュニア、社長にJ・A・マックフェイルが就任した。1931年には、グレイト・レイクスはアルゴマ社を吸収し、また、インターナショナル・トランジット（スーセント・マリーで電鉄業）を子会社とした。また、ナショナル・ユーティリティーズはノーザン・パブリックを子会社とした。スーセント・マリーの他9の都市および鉱山地域に電力を供給する。

・グレイト・レイクス・パワー

1916年、ミドル・ウェスト・ユーティリティーズが、アルゴマ・スチール社の発電施設（スーセント・マリー）を取得して資本金200万ドル（普通株）で設立した。同年、水路の追加建設や発電能力の増強を目的として、100万ドルの社債（6%、1914-44年）および30万ドルの優先株を発行し、社債はエスタブルック商会によって引受けられた。その後更に、30万ドル

の優先株を発行し、その一部はA・E・エイムズ商会によって売出された。同社の取締役には、2名のエスタブルック商会メンバーが加わった。同社の電力生産量は5万4,700馬力で、アルゴマ・スチール、アルゴマ・セントラル&ハドソン・ベイ・レールウェイ、アビティビ・パワー&ペーパー、スーセント・マリー市等に供給している。1931年末の資産額は1,112万ドルであった。<sup>6)</sup>

## ② ナイアガラ・ハドソン・パワー

### ・カナディアン・ナイアガラ・パワー

ナイアガラ・フォールズ・パワーの支配下にあり、ナイアガラ・フォールズ・パワーは、1925年、バッファロー・ジェネラル・エレクトリック、ナイアガラ・ロックポート&オンタリオ・パワー、トナワンダ・パワーとともに持株会社バッファロー・ナイアガラ&イースタン・パワーの支配下に入り、更に、1929年、バッファロー・ナイアガラ社は、ノースイースタン・パワー、モホーク・ハドソン・パワーとともに持株会社ナイアガラ・ハドソン・パワーの支配下に入った。

同社の電力生産能力は10万馬力で、生産した電力は「オンタリオ水力発電委員会」に販売するとともに、ニューヨークにも輸出する。

なお、ナイアガラ・ハドソン・パワーの株式の10.4%はアルコア社、13.4%はショールコプフ・グループ、21.9%はユナイテッド・コーポレーションが保有している(1932年末)。アルコア社の保有は、アルミ精錬のための電力利用、特にナイアガラ・フォールズでの利用と関係があるものと考えられる。<sup>7)</sup>

## ③ シティーズ・サービス

このグループのカナダ企業には、ドミニオン・ガス(資本金300万ドル)、サザン・オンタリオ・ガス(資本金499万ドル)、ニュー・ブランズウィック

ク・パワーがある。前2社は、いずれもブラントフォード、ハミルトン等オンタリオ州の諸都市に電力を供給しており、シティーズ・サービスの直接子会社である。

・ニュー・ブランズウィック・パワー

1912年に設立され、ニュー・ブランズウィック州のセント・ジョンを中心に電力・ガス・電鉄業を営む。同社は、親会社フェデラル・ライト&トラクション/シティーズ・サービス・パワー&ライトを通してシティーズ・サービスの支配下にある。1917年には、セント・ジョン・レールウェイの資産および電源開発権を取得するために、175万ドルの社債（5%、20年）および100万ドルの優先株を発行し、社債はハリス・フォース、コッフィン&バー、優先株はボーデル商会によって引受けられた。同社取締役には、ボーデル商会（プロビデンス）のL・C・ゲリーが加わっている。1931年末の資産額は764万ドルであった。<sup>8)</sup>

④ ノース・アメリカン・ガス・アンド・エレクトリック

・ドミニオン・エレクトリック・パワー（インコーポレイテッド）

1927年にデラウェア州で設立された持株会社で、サスカチュワン州で設立されたドミニオン・エレクトリック・パワー（リミテッド）、シャウナボン・エレクトリック、ビガー・エレクトリックを支配下に置く。いずれもサスカチュワン州エステバンおよびアシニボイア地域に電力を供給している。同社は、ワシントン・ガス&エレクトリックの支配下にあり、ワシントン社はノース・アメリカン・ガス&エレクトリックの支配下にある。1931年の発電量は658万キロワット時、1930年末の資産額は286万ドルであった。同社取締役には、アリン（A. C.）商会のL・E・イーガーが加わっている。<sup>9)</sup>

⑤ アソシエイテッド・ガス・アンド・エレクトリック

・ニューイングランド・ガス&エレクトリック・アソシエーション

1926年にマッサチューセッツ州で電力・ガス企業を統合して設立されたもので、アソシエイテッド・ガス&エレクトリックの関連会社である(アソシエイテッドの主要株主が同社株式を保有)。1927-28年にウェスタン・ノバ・スコシア・エレクトリック、マリタイム・エレクトリックを取得し、カナダへの進出を行った。ニュー・ブランズウィック、ノバ・スコシア、プリンス・エドワード島の諸都市に電力を供給する。これら2社を含めた電力諸企業買収等を目的として、1928年、600万ドルの転換社債(5%、20年)を発行し、ハリス・フォーブス、キダー・ピーボディ、フィールド・グロア、ブラウン・ブラザーズ、E・B・スミス、E・H・ロリンズ、エクイッタブル・トラスト、ジョン・ニカーソンから成るシンジケートによって引受けられた。1931年末の資産額は1億951万ドルであった。<sup>10)</sup>

⑥ セントラル・パブリック・サービス・カンパニー

・ローワー・セント・ローレンス・パワー

1922年にケベック州で3社を統合して設立され、同州グランド・メティス・フォールズに発電能力1万5,000馬力の発電所の建設を計画した。そのために65万ドルの社債(7%、25年)を発行し、バトルズ商会(フィラデルフィア)によって引受られた。リモウスキー地域に電力を供給する。1924年、ニュー・ブランズウィック州キャンプベルトン市への給電契約を結び、そのための送電線建設を目的として、子会社マタペディア・バレー・ライト&パワーを設立した。この子会社は、同年35万ドルの社債(6.5%、20年)を発行し、カナダのマックロード・ヤング・ウェア商会およびJ・M・ロビンソン&サンズによって引受けられた。

1927年に、セントラル・パブリック・サービス・コーポレーション・リミテッドの支配下に入った。セントラル・コーポレーション・リミテッド

社は、セントラル・ガス&エレクトリックの子会社で、セントラル・ガス社はセントラル・パブリック・サービス・コーポレーション（メアリーランド）の支配下であり、セントラル・パブリック社はセントラル・パブリック・サービス・カンパニー（デラウェア）の支配下にある。同社取締役にはセントラル・パブリック・サービス社長の他、J・M・ロビンソン&サンズのJ・M・ロビンソンが加わっている。同社の1931年末の資産額は253万ドルであった。<sup>11)</sup>

#### ⑦ ユーティリティーズ・パワー&ライト・コーポレーション

##### ・ユーティリティーズ・パワー&ライト（リミテッド）

1929年、ユーティリティーズ・パワー&ライト・コーポレーション（バージニア）はハンソン・ブラザーズを通して、マリタイム・コール・レールウェイ&パワー（ノバ・スコシアで1904年に設立され、1926年2月末の資産額は446万ドル）を取得した。1931年、カナダに子会社ユーティリティーズ・パワー&ライト（リミテッド）（無額面10万株）を設立し、ユーティリティーズ（バージニア）の保有するカナダおよび英国資産をその傘下に置いた。カナダ資産には、マリタイム社、オンタリオ・ショア・ガス、カナディアン・フュエル、更にはユーティリティーズ社（バージニア）の子会社セントラル・ステイツ・パワー&ライト傘下のカナダ・エレクトリック、モンクトン・トラムウェイズ・エレクトリシティ&ガス、イースタン・エレクトリック&ディベロップメント、英国資産には英国企業グレイター・ロンドン&カウンティーズ（1931年末の資産額は1億1,184万ドル）が含まれた。同社は、オンタリオ州ベルビル、オシャワ、ニュー・ブランズウィック州のモンクトンにガスを供給し、ノバ・スコシア州アマースト、ニュー・ブランズウィック州のモンクトン、サックビルに電力を供給し、モンクトンでは電鉄業も営む。ユーティリティーズ（バージニア）社取締役には、チェイス・セキュリティーズ副社長、ピンチオン商会パートナー、



ウェスト商会パートナー等が加わっている他、チェイス・ナショナル・バンクとのシンジケート融資関係がある等、チェイス・グループとの関係が深い。<sup>12)</sup>

#### ⑧ デューク・プライス・パワー

1924年7月、ケベック州サゲネー河（セント・ジョン湖近く）を利用した発電所を建設する目的で設立された。「タバコ王」として知られるジェームズ・デュークおよびウィリアム・プライスが創業者で、1925年にデュークが死去した後は、同社株式はアルコア社グループが53.3%、シャウイニガン・ウォーター&パワー社が20%、残余26.6%をデューク・プライス・グループが保有した。

当初36万馬力の発電所を建設したが、その後18万馬力を追加建設し、合計発電能力を54万馬力とした。1928年以降年間約200万キロワット時の電力を生産した。この建設のために、まず、1924年8月、1,200万ドルの社債（6%、25年）を発行し、ナショナル・シティ・カンパニーによって引受けられ、1926年5月には、この1,200万ドルの社債償還目的を含めて3,700万ドルの社債（6%、40年）を発行し、ユニオン・トラスト（ピッツバーグ）、ギャランティー・カンパニー、バンカーズ・トラスト、リー・ヒギンソン、アルドレッド、ブラウン・ブラザーズ、マーシャル・フィールド・グロア・ウォード、メロン・ナショナル・バンク（ピッツバーグ）によって引受けられた。また、1927年には、セント・ジョン湖およびサゲネー峡谷への電力供給を目的として子会社、サゲネー・エレクトリックを設立した。1928年1月、設備投資を目的として136万ドルの社債（5.5%、25年）を発行し、アルドレッド商会およびミンシュ・モネル商会（ニューヨーク）によって引受けられた。

同社の電力は、20万馬力ずつアルミニウム・カンパニー・オブ・カナダ、シャウイニガン、プライス・ブラザーズに供給されることが契約された。

なお、同社の取締役構成は、アルコア社、シャウイニガン社、プライス社、デューク関係者で構成されている。すなわち、シャウイニガン社社長のJ・E・アルドレッド、アルミニウム・リミテッド社社長のE・K・デイビス、プライス・ブラザーズ社長J・H・プライス、カナダ・ライフ社長レイトン・マッカーシー等が加わっている。<sup>13)</sup>

### ⑨ インターナショナル・ユーティリティーズ

#### ・ドミニオン・ガス&エレクトリック

インターナショナル・ユーティリティーズ（1924年に公益持株会社としてメアリーランド州で設立された）は、1924年以降米国内のみならずカナダの電力・ガス資産を取得したが、1930年には、カナダ資産をアメリカン・コモンウェルス・パワー社に売却し、アメリカン社は、そのカナダ資産を統合してドミニオン・ガス&エレクトリックをデラウェア州に設立した。ドミニオン社は、1931年5月、カナダ諸企業の株式の取得などを目的として、800万ドルの社債（6.5%、15年）を発行し、ホールジー・スチュアート、G・E・バレット、E・H・ロリンズ、チャンドラーによって引受られた。また、同年7月、運転資金調達のために300万ドルのノート（6%、3年）を発行し、ユーティリティー・シェアホールディングス（インターナショナル・ユーティリティーズの子会社）が購入した。こうして、ドミニオン社はカナディアン・ウェスタン・ナチュラル・ガス・ライト・ヒート&パワー、エドモントン・ユーティリティーズ、ノースウェスタン・ユーティリティーズ、カナディアン・ユーティリティーズ、ユニオン・パワー等の子会社を保有し、アルバータ、ブリティッシュ・コロンビア、サスカチエワン諸州の諸都市でガス・電力供給事業を行った。

しかし、1931年末に至ってアメリカン社が倒産したため、上記ノートの償還も不可能となり、結局ドミニオン社は再びインターナショナル・ユーティリティーズの傘下に入ることとなった。1931年時点での同社取締役会

には、ホールジー・スチュワート商会副社長のE・W・ニーバー、G・E・バレット商会のE・G・ディーフェンバック等が参加している。同社の1933年末の資産額は2,293万ドルであった。<sup>14)</sup>

#### ⑩ アイオワ・サザン・ユーティリティーズ

##### ・ナショナル・ライト&パワー

アイオワ社は、1923年にデラウェア州で設立された公益持株会社で、1930年、カナダのサスカチュワン州ムース・ジョー市への電力供給を目的として50万ドルを投じて子会社ナショナル社を設立した。この50万ドルは250万ドルの社債(6%、20年)発行益金から支出された(ホーランド・アラム、W・C・ラングリー、ホールジー引受)。ナショナル社は同年5月、同市からの発電施設の購入などを目的として200万ドルの社債(6%、19年)を発行し、トロントのマックロード・ヤング・ウィア商会によって引受けられた。ナショナル社の電力生産能力は年間2,000万キロワット時で、1931年末の資産額は430万ドルであった。同社取締役には、マックロード商会のD・I・マックロード、G・M・ベクテル商会のG・M・ベクテル等が加わっている。<sup>15)</sup>

#### ⑪ ユニオン・ガス・カンパニー・オブ・カナダ

1912年にユニオン・ナチュラル・ガス・カンパニー・オブ・カナダとして設立され、1931年に現社名に変更した。子会社にウィンザー・ガスおよびユナイテッド・フュエル・インベストメンツがある。ユナイテッド社は、1928年にユナイテッド・ガス・アンド・フュエル(ハミルトン)およびハミルトン・バイプロダクツ・コーク・オーブンズを統合して設立されたもので、1930年にユニオン・ガス社の傘下に入った。1928年の統合に際しては900万ドルの優先株を発行し、ドミニオン・セキュリティーズ(トロント)によって引受けられた。なお、ユナイテッド・ガス・アンド・フュ

エルも1928年に188万ドルの社債（5.5%、20年）を発行し、ドミニオン・セキュリティーズによって、ハミルトン社も1923年に169万ドルの社債（7%、20年）、1926年に125万ドルのノート（6%、1-4年）を発行し、セントラル・トラスト（イリノイ）、パウエル・ガラード商会（シカゴ）、アリン（A.C.）商会によってそれぞれ引受けられた。

同社は、年間60億フィートの天然・人工ガス、30万トンのコークス等を生産し、オンタリオ州ハミルトン、ウィンザー、ロンドン等の諸都市に供給している。

同社の取締役会構成を見ると、ドミニオン・セキュリティーズ社長のA・F・ホワイト、カナディアン・バンク・オブ・コマースのG・R・コトレルの他、ニューヨークのホワイト・ウェルド商会のW・J・K・バンストン等が加わっているが、カナダ系企業とも言われる。1932年末の資産額は3,879万ドルであった。<sup>16)</sup>

## ⑫ インターナショナル・ペーパー・アンド・パワー

### ・カナディアン・ハイドローエレクトリック

同社については既述の通りであるが、1931年末までに67万9,519馬力の水力発電能力を開発した。その内訳は、子会社のガテノー・パワーの59万9,519馬力、セント・ジョン・リバー・パワーの8万馬力であり、主力はガテノー・パワーの3基の発電所（合計47万馬力）で、中でも中心はポーガン発電所で（20万4,000馬力）、そのほとんどすべては「オンタリオ水力発電委員会」に売却される。電力の販売先をガテノー社の営業利益で見ると、1933年の営業利益928万ドルのうち49.3%は同委員会、30.2%はインターナショナル社の製紙工場、残余はその他諸都市・企業からのものであった。セント・ジョン社の電力はインターナショナルの製紙工場の他、ニュー・ブランズウィック州のダルハウジーおよびグランド・フォールズに向けられた。<sup>17)</sup>

#### (4) 運輸業

##### ・デトロイト&カナダ・トンネル

同社は、1927年に、デトロイト河を挟んでデトロイトとカナダのウインザーを結ぶトンネル建設を目的に設立されたものである。1928年5月、そのために資金調達を目的として、850万ドルの社債（6%、25年）を発行し、ハリス・フォーブス、ガーディアン・デトロイト、チェイス・セキュリティーズ、バートルズ・ロールズ&ドナルドソンによって売出された。また、同時に、850万ドルの転換社債（6.5%、20年）および普通株65万株を発行し、前者はガーディアン・デトロイト、チェイス・セキュリティーズ、バートルズ・ロールズ&ドナルドソンによって、後者はバートルズ・ロールズ&ドナルドソンによって売出された。いずれも、米国ではそれぞれ283万ドルが売られた。

これらの社債引受においては、チェイス・ナショナル・バンクから1929年12月と1930年1月にそれぞれ117万1,800ドル、117万8,921ドルの融資を受け、いずれも分担比率はガーディアン・デトロイト：40%、チェイス・セキュリティーズ：40%、バートルズ・ロールズ&ドナルドソン：20%であった。同社の取締役には、ガーディアン・デトロイト・バンクのW・W・アンダーソン、S・A・ヒル、バートルズ・ロールズ&ドナルドソンのW・M・バートルズが加わっている。同社の資産額は、1931年末で2,418万ドルであったが、1932年5月、倒産した。<sup>18)</sup>

#### (5) 電信・電話業

カナダの電話事業は数社によって担われているが、最大はオンタリオ州およびケベック州を中心として活動するベル・テレフォン・オブ・カナダである。1930年には、同社を中心としてカナダを横断するトランスーカナダ・テレフォン・システムが結成され、1932年から操業開始した。参加したのは、同社の他、ニュー・ブランズウィック・テレフォン、マリタイ

ム・テレグラフ&テレフォン、州政府システム（マニトバ、アルバータ、サスカチュワン）、ブリティッシュ・コロンビア・テレフォンであった。

・ベル・テレフォン・カンパニー・オブ・カナダ

米国のアメリカン・テレフォン&テレグラフの関連会社で、アメリカン社は同社株式の24.3%を保有する（1932年末）。この期多額の証券発行を行い、電話・電信網の拡大を行った。1919-1932年間、電話局数も34万から71万へ、純益は215万ドルから474万ドルへ、資産額は5,653万ドルから2億1,734万ドルへと著しい成長を示した。同社は、電話機メーカーであるノーザン・エレクトリック（1914年にノーザン・エレクトリック・アンド・マニュファクチャリングとイムペリアル・ワイヤ&ケーブルが合併したもの）を支配下に置いている。また、同社の設備投資金融は、ニューヨークで低利の短期資金を借入れ、満期時には米国のアメリカン社からの借入金によって支払うことで行われたと言われる。その結果、1931年末でのアメリカン社からの借入金は908万ドルに上った。同社の1930年末の資産額は2億59万ドルであった。

同社証券の引受では、リー・ヒギンソン、ハリス・フォーブス、バンク・オブ・モントリオール、ロイヤル・セキュリティーズ等が中心である（表3-3-6）。<sup>19)</sup>

表3-3-7は、同社の取締役兼任関係を見たものである。金融機関との関係を見ると、(1) バンク・オブ・モントリオール、ロイヤル・トラストとの関係がそれぞれ4件とこれら金融機関との関係が最も深い、(2) ミューチュアル・ライフ(カナダ)との関係が2件ある、(3) 米国金融機関では、ギャランティ・トラスト、ファースト・ナショナル・バンク(NY)、ナショナル・シティ・カンパニー(カナダ)との関係が各1件ずつ見られる、等が知られよう。

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (7)

表3-3-6 カナダ電信・電話企業証券の発行と引受(1,000ドル)

1930.12	BC Telephone	7,500	0	5%,B(1960)	Pitfield/Thomson(N)/RBC/Wood/CBC
1931. 5	BC Telephone	2,500	2,500	5%,B(1960)	HTF / HT&SB
1920. 4	Bell Telephone Co. of Canada	5,500	5,000	7%,B(1925)	LHC / HFC / Royal Secur
1922. 4	Bell Telephone Co. of Canada	2,000	1,000	100,C	Royal Secu / Greenshield / Jarvis (A)
1924. 1	Bell Telephone Co. of Canada	8,000	2,000	100,C	株主
1925. 1	Bell Telephone Co. of Canada	25,000	15,000	5%,B(1955)	LHC / Royal Secu / HFC
1925.10	Bell Telephone Co. of Canada	5,000	3,000	5%,B(1955)	LHC / Royal Secu / HFC
1927. 5	Bell Telephone Co. of Canada	10,000	5,115	5%,B(1957)	LHC / Bk of Mont / HFC
1927. 8	Bell Telephone Co. of Canada	10,000	5,000	100,C	株主
1929. 3	Bell Telephone Co. of Canada	15,000	7,500	5%,B(1957)	LHC / Bk of Mont / HFC
1929. 8	Bell Telephone Co. of Canada	5,000	5,000	100,C	株主
1930. 2	Bell Telephone Co. of Canada	5,000	3,150	5%,B(1957)	Bk of Mont / LHC
1930. 6	Bell Telephone Co. of Canada	7,500	3,750	5%,B(1960)	LHC / Bk of Mont / HFC
1921. 1	Maritime Tel&Tel	500	250	7%,B(1945)	HFC / Royal Secur
1925.12	Maritime Tel&Tel	1,000	500	5%,B(1956)	Royal Secu

注：カナダ系企業も含む。

出所：C.F.C.各号；R.A.Young, *Handbook on American Underwriting of Foreign Securities* (1930).

表3-3-7 ベル・テレフォン・カンパニー・オブ・カナダの取締役会構成(1931年)

A.B.Purvis		Can Industries社長; Barclay'sBk副頭取; Can Safety Fuse; Dunlop T&R; GM
C.F.Sise	社長	Royal Tr; No Ele; Mari T&T; Mont Tel; NA Tel社長; ML&G Invest; No As; L&S As
C.P.Cooper		AT&T副社長; GTC; NY Tel; French American Banking; Illinois Bell Telephone
George Cavehill		Mont L&Mtge; Mont Tr; Mont LH&P Consol; Canada Steamship; Canadian Cottons
George Garneau		Canadienne Nationale副頭取; Caisse d'Economie de N.D.; Quebec Land副社長
Glyn Osler		Mutual Life; Economic Investment Trust会長; Woods Mfg; National Steel Car
Henry Cockshutt		Cockshutt P会長兼社長; Bk of Mont; CPR; Royal Tr; Can IIT; Nat Sewer P; G,L&A
Herbert Molson		Molson's B社長; Bk of Mo; Ro Tr; C&D SB; Can Ind; NCC; Dom R; St.LPa; L,L&G As
J.E.Macpherson	副社長	NB Telephone; Maritime T&T
K.J.Dustan		
P.F.Sise		No Electric社長; Lake of the Woods M; Amal Electric; Industrial Acceptance
S.C.Mewburn		Bk of M副頭取; H&E M副社長; Tuckett T; Mutual L; Can N Pr; D P&T; Ro Tr; Steel
Thomas Ahearn		Ahearn&S社長; Ottawa Tract社長; Bk of Mont; Can WH; Royal Tr; Guar Co.; No Ele
W.F.Angus		Can Car&Fdry副社長; Do Bridge; Can Steel Fries副社長; Foundation; Can Loco
W.S.Gifford		AT&T社長; FNB(NY); U.S.Steel; NY Tele; Bank for Savings in the City of NY

出所：Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada:1931;Moody's Manual:1932.

・ブリティッシュ・コロンビア・テレフォン

1916年にカナダでウェスタン・カナダ・テレフォンとして設立され、1919年に現社名に変更された。1926年新設のブリティッシュ・テレフォン&テレグラフの支配下に入り、1927年には、このブリティッシュ社はナショナル・テレフォン&テレグラフへ社名を変更し、同時にアソシエイテッド・テレフォン&テレグラフの支配下に置かれた。同州で電話事業を営み、1930年には、社債株の償還などを目的として750万ドルの社債（5%、30年）を発行し、W・C・ピットフィールド、ネスビット・トムソン、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ、ウッド・ガンデイ、カナディアン・バンク・オブ・コマーシヤルから成るシンジケートによって売出された。更に、1931年には、250万ドルが追加発行され、ハリス・フォーブス、ハリス・トラスト&セイビングス・バンクによって売出された。同社の1931年末の資産額は2,695万ドルであった。<sup>20)</sup>

## (6) 鉱業

1932年時点での採鉱・熔精錬業（金、銀、銅、アルミ、鉛、ニッケル、亜鉛、石炭、アスベスト、石膏、石油）に従事する米国企業は49社で、投下資本額は2億3,660万ドルに上る。米国企業の生産するこれら鉱物の生産額は、カナダ全体の38.7%を占める（表3-3-3、表3-3-8を参照）。<sup>21)</sup>

### ① アルミニウム

・アルコア／アルミニウム・リミテッド／アルミニウム・カンパニー・オブ・カナダ

#### 1) 世界・米国の需給構造

アルミニウムの需要は、大戦期において自動車、航空機、船舶への利用が増大し、しかも銅、錫などの代替品としての利用可能性が高まった結果、著しく増大した。戦後の1919-20年における消費量は、戦前の2倍の年間



表3-3-8 米国市場におけるカナダ鉱業証券発行と引受(1,000ドル)

1927. 2	ALCOA	60,000	10,000	5%,B(1952)	UTC(P)/GC/BTC/LHC/Mellon NB
1928. 6	Aluminium	20,000	20,000	5%,B(1948)	UTC(P)/GC/BTC/LHC/Mellon NB
1930. 5	Aluminium	13,000	12,750	6%,P	UTC(P)/GC/BC/LHC
1926. 1	Asbestos Corp.	1,300	1,000	6%,B(1941)	Dominion Securities
1924. 6	Asbestos Mines	1,000	1,000	7%,B(1929)	Maloney Allerton(NY)/Crédit Canada
1922. 4	Bay Sulphite	1,500	1,500	7.5%,B(1937)	DRC
1927. 7	British American Oil	51	51	17.5,C	株主
1930. 2	British American Oil	5000	55	5%,D(1945)	Ames(A.E.)
1927. 5	Canada Bronze	1,600	800	40,C	Greenshield / Flood Barne
1927. 5	Canada Bronze	1,250	625	7%,P	Greenshield / Flood Barne
1927.10	Canada Cement	20,000	2,600	5.5%,B(1947)	Wood Gundy/GC/Halsey/Iselin(A)/RBC
1919. 6	Canada Copper	710	710	6%,D(1924)	株主
1928. 3	Canada Gypsum&Alabastine	2,500	26	5.5%,B(1948)	Royal Se(NY)
1930. 5	Canadian Copper Refine	2,500	445	6%,B(1945)	Wood Gundy(Mont)
1931. 2	Canadian Pandora Gold	748	748	C	n.a.
1919. 1	Consol Min&Smelt	3,000	1,000	7%,B(1929)	株主
1927. 9	Fontenac Oil Refineries	1000	25	6.5%,B(1947)	Thomson(N)
1920. 2	Granby Consol,M,S&Pr	2,500	2,500	8%,B(1925)	Hayden Stone
1925. 4	Granby Consol,M,S&Pr	2,500	2,500	7%,D(1930)	株主(引受)
1930. 5	Hudson Bay Mining&Smelt	5,000	5,000	6%,D(1935)	株主(JPMC)
1930. 8	International Nickel	16,516	8,000	20,C	株主(Hayden Stone)
1929.10	McColl-Frontenac	7,500	520	6%,B(1949)	Thomson(N)

注：カナダ系企業も含む。

出所：C.F.C.各号；R.A.Young, *Handbook on American Underwriting of Foreign Securities* (1930).

約17万トンに達し、1921年の「恐慌」時には減少したものの、1923年以降再び急増し、需給逼迫の結果価格も上昇した。米国におけるアルミニウムの用途を見ると(1930年)、輸送機関(自動車、鉄道、電鉄、航空機、船舶)が全体の38%、電線・ブスバー・電気機械が16%、調理器具が16%、機械産業および鉄鋼業が各8%等となっている。需要構成の変化を米国についてみると、アルミニウム消費量の最大業種であった自動車産業の地位は、鉄鋼製品との競争等によって低下し(1921年の60%から1929年には23%へと低下した)、電線への利用が増大するなど用途は多様化した。<sup>22)</sup>

他方、こうした需要増大に対応して、生産能力も大幅に拡大した。大戦前の年産9万トンから1919-20年には約17万トン、更に1931-32年には約35

万トンへと著増した。表3-3-9に見られるように、世界の生産能力は、1920-32年間2倍の増加率を示した。この生産能力増強は、各国の生産量にも反映された。表3-3-10に見られるように、米国、カナダ、フランス、ドイツ、スイス、英国、ノルウェー、イタリアの主要生産国はいずれも生産量を増加させ、特に1920年代後半に著しかった。中でも、カナダ、ドイツ、フランスの増加率が高かった。

アルミニウムの原料であるボーキサイトの生産動向を見ると、国別では表3-3-11の通り、フランス、米国、英領ギアナ、蘭領ギアナ等であるが、米国、フランス、イタリア等を除くとアルミニウム生産国と合致しない。従って、アルミニウム生産国は、これらボーキサイト生産国から輸入しなければならなかった。特にカナダは、ボーキサイトのほとんどを米国から輸入し、製錬後米国や英国にアルミニウムとして輸出した（表3-3-12）。

米国は、国内生産のみならず、輸入も行った。表3-3-13に見られるように、輸入先はヨーロッパおよびカナダで、特に1927年以降カナダの比重が

表3-3-9 アルミニウムの生産能力の推移（%、1,000ポンド）

年	米国	カナダ	ドイツ	世界	世界
1920	49.6	7.3	9.4	100.0	320,000
1921	49.6	7.3	9.4	100.0	320,000
1922	49.6	7.3	11.9	100.0	320,000
1923	44.6	6.8	10.7	100.0	356,000
1924	39.7	6.8	12.0	100.0	400,000
1925	36.9	7.2	14.9	100.0	430,000
1926	36.2	8.6	16.0	100.0	450,000
1927	33.2	16.5	14.4	100.0	500,000
1928	36.6	15.2	14.3	100.0	546,000
1929	37.0	13.6	13.1	100.0	610,000
1930	40.6	13.4	13.0	100.0	616,000
1931	41.3	12.9	12.5	100.0	640,000
1932	41.9	12.9	12.5	100.0	640,000

出所：G.W. Stocking, M.W. Watkins, *Cartels in Action* (1946), pp.246-247.

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (7)

高まった。また、ヨーロッパ輸入分の多く、また、カナダ輸入分のすべては、アルコア社の関連会社からのものであった(後述)。

表3-3-10 アルミニウムの生産動向(国別、1,000メートル・トン)

年	米国	カナダ	北米 (計)	ヨーロッパ (計)	フランス	ドイツ	スイス	英国	ノルウェー	イタリア	世界 (計)
1919	58.3	15.0	73.3	59.4	15.0	11.2	20.3	8.1	3.1	1.7	132.7
1920	62.9	12.0	74.9	53.1	12.3	12.0	14.0	8.0	5.6	1.2	128.0
1921	24.7	8.0	32.7	43.1	8.4	11.0	14.0	5.0	4.0	0.7	75.8
1922	33.5	10.0	43.5	49.2	7.5	16.0	15.0	5.0	4.9	0.8	92.7
1923	58.4	10.0	68.4	70.6	14.3	17.0	16.5	8.0	13.3	1.5	139.0
1924	68.3	12.5	80.8	88.8	18.5	20.0	21.2	7.0	20.0	2.1	169.6
1925	63.5	15.0	78.5	104.1	20.0	27.2	24.0	9.7	21.3	1.9	182.6
1926	65.8	18.0	83.8	112.2	24.0	30.6	24.0	7.3	24.4	1.9	196.0
1927	72.6	36.0	108.6	108.6	25.0	28.4	24.0	7.9	20.8	2.5	217.2
1928	95.3	36.0	131.3	120.7	27.0	31.7	23.9	10.7	22.8	3.6	252.0
1929	102.1	31.0	133.1	132.7	29.0	32.7	24.7	13.9	24.4	7.0	265.8
1930	103.9	34.0	137.9	128.2	26.0	30.2	24.0	14.0	24.7	8.0	266.1
1931	80.5	31.0	111.5	107.5	18.0	26.9	14.7	14.2	21.4	11.1	219.0
1932	47.6	18.0	65.6	88.3	15.0	19.0	10.6	10.3	17.8	13.4	153.9
1933	38.6	16.2	54.8	86.3	14.3	18.3	9.5	11.0	15.5	12.1	141.1

注:「世界(計)」には1928年以降「その他」が若干含まれる。

出所: W.Y.Elliott et al., *op.cit.*, pp.275-276.

表3-3-11 ボーキサイトの国別生産の推移(メートル・トン)

	1924年	1925年	1926年	1927年	1928年	1929年	1930年
英領ギアナ	188,071	197,458	222,518	192,986	200,882	220,119	140,000
蘭領ギアナ	60,025	85,501	46,400	169,700	203,000	219,603	271,000
フランス	388,700	502,200	508,100	655,000	636,000	643,021	608,400
ハンガリー	n.a.	n.a.	3,667	339,464	395,974	389,151	110,000
イタリア	140,790	195,080	90,500	95,300	162,200	192,774	143,000
ユーゴスラビア	18,485	79,010	131,828	100,327	49,264	103,366	155,828
米国	352,117	321,622	398,546	326,289	381,454	365,777	330,600
計	1,155,000	1,383,000	1,379,000	1,895,000	2,063,000	2,160,000	1,770,000

出所: G.A.Roush ed., *The Mineral Industry: Its Statistics, Technology and Trade during 1930* (1931), p.25.

表3-3-12 カナダのボーキサイト輸入とアルミニウム輸出 (1,000ポンド)

	アルミナ・ボーキサイト(輸入)			アルミニウム(輸出)		
	米国(A)	合計(B)	A/B(%)	米国(C)	合計(D)	C/D(%)
1926年	132,315	132,315	100.0	14,102	24,569	57.3
1927年	156,823	156,891	99.9	19,186	23,807	80.7
1928年	237,215	265,340	89.4	39,626	53,232	74.4
1929年	229,444	337,973	67.9	21,892	43,810	50.0

注：3月に終わる会計年度。

出所：The Canada Year Book:1930(1930), pp.508-509, 536-537.

表3-3-13 米国のアルミニウム輸入の推移 (1,000ポンド)

年	ヨーロッパ	構成比 (%)	カナダ	構成比 (%)	合計 (A)	米国生産 (B)	A/B (%)
1919	5,261	29.8	(12,383)	(70.2)	17,644	128,477	13.7
1920	27,771	69.3	(12,303)	(30.7)	40,074	138,042	29.0
1921	27,318	89.3	(3,259)	(10.7)	30,577	54,532	56.1
1922	32,415 (717)	81.1 (1.8)	(7,536)	(18.9)	39,951	73,633	54.3
1923	31,992 (4,090)	74.3 (9.5)	(11,073)	(25.7)	43,065	128,658	33.5
1924	23,445 (5,177)	79.8 (17.6)	(5,949)	(20.2)	29,394	150,564	19.5
1925	30,935 (10,972)	74.2 (31.8)	(12,474)	(28.7)	43,409	140,116	31.0
1926	55,529 (23,822)	74.2 (31.8)	(19,349)	(25.8)	74,878	147,386	50.8
1927	30,155 (7,403)	41.8 (10.3)	(42,033)	(58.2)	72,188	163,607	44.1
1928	14,660 (9,327)	38.7 (24.6)	(23,235)	(61.3)	37,895	210,544	18.0
1929	19,931	41.2	(28,484)	(58.8)	48,415	227,973	21.2
1930	12,724	51.9	(11,774)	(48.1)	24,498	229,037	10.7
1931	10,611	76.9	(3,193)	(23.1)	13,804	177,545	7.8
1932	5,265	65.8	(2,740)	(34.2)	8,005	104,888	7.6

注：( )はアルコア関連会社からのもの。

出所：G.W.Stocking, M.W.Watkins, *op.cit.*, p.234.

## 2) 国際カルテルの動向

大戦後、アルコア社およびヨーロッパ企業は、戦時中の生産力能力拡大および戦後の政府からの受注の減少によって、新たな市場の開拓の必要に迫られた。しかも、米国の輸入関税は1ポンド当り2セント、米国内価格は戦時中並みの33セントであったため、ヨーロッパからの輸入が増大した(表3-3-10)。このため、アルコア社はヨーロッパ諸企業への資本参加ない

しヨーロッパでの企業設立を通じてボーキサイトの確保および製錬能力の向上を目指した。1923年、ノルウェーのフランス系企業 Det Norske Nitridの株式3分の1を取得(ブリティッシュ・アルミニウムも3分の1を取得)、1925年、ドイツの国営企業フェアアイニグテ・アルミールニウムヴェルケとの間で協定を締結(フェアアイニグテ社の米国市場での販売抑制、その見返りとしてのアルコア社によるフェアアイニグテ社からの大量購入)、同年、イタリアの Societa dell' Alluminio Italianoの株式の2分の1を取得、フランス企業およびスイス企業との共同でのスペイン企業 Aluminio Español(アルコアの保有比率は50%)への資本参加を行った。また、ユーゴスラビアでのボーキサイト鉱床を購入して子会社 Jadranski Bauxit(1922年)、Primorski Bauxit(1925年)を設立、1924年、イストリア半島(ユーゴスラビア)のボーキサイト鉱床採掘権を有する Mineraria Triestinaの株式の2分の1を取得(1926年には全株式を取得)、1926年、フランスのボーキサイト採掘権を取得し Société des Bauxites Françaisesを設立した。更に、未開発電力資源地域の取得を行い、1924年、Det Norske Aktieselskab Elektrokemisk Industri、A.S.Laate-Fas、1926年、A. S. Kinservikを買収し(いずれもノルウェー企業)、1925年、フランス子会社 Forces Motrices de Berneを通して南フランスに未開発電力源を確保した。

他方、米国市場については、1922年のフォードニー・マッカーンバー関税(1ポンド当りの関税を2セントから5セントに引上げ)を背景に、国内生産能力の拡大を抑制し市場への供給量を制限することによって、価格引上げを試みた。1921年11月に1ポンド当たり19.0セントであった価格は1922年11月には24.0セント、1923年11月には26.0セント、1924年1月には27.0セント、1925年10月には28.0セントへと上昇した。<sup>23)</sup> もっとも、この価格上昇には、戦後の大量の在庫の払底や自動車産業や建設業での需要増大も大きく寄与した。しかし、こうした価格の上昇は、(1)ヨーロッパからの輸入もさらに増大させた、(2)鉄鋼や錫等より安価な代替金属の利用をもたら

し、アルミニウムに対する需要の減退を招いた、(3) 1920年代後半以降、アルコアおよびヨーロッパ企業は生産能力を拡大させた（前者の増加率は62%、後者は25%に上った）などの諸結果をもたらした。<sup>24)</sup>

以上のような需給構造を背景として、ヨーロッパ企業を中心としたカルテルが結成された。まず、1923年に価格協定が取決められ、次いで1926年にはより強固なカルテルが結成された（1928年にはさらに1931年までの延長が決められた）。このカルテルは、価格協定のみならず販売割当を国内・輸出市場双方で行うもので、フランス (L'Aluminium Française) : 30%、ドイツ (Vereinigte Aluminiumwerke) : 27%、スイス (Aluminium Industrie A.G.) : 23%、英国 (British Aluminium) : 20%の割当が行われたと言われる（米国市場は含まず、また、アルコアおよびカナダ関連会社の輸出分を含まず）。<sup>25)</sup> アルコアおよび1928年設立の関連会社アルミニウム・リミテッドは、既述の1912年の同意審決があるためカルテルには参加しなかったが、カルテルへの協調体制を採ったと言われる（なお、カナダ子会社は参加した）。このカルテルの目的の一つは、既述の1920年代後半における需要の停滞（価格上昇に伴う鉄鋼や錫などの代替品の利用増大）および供給能力の増大に伴う競争激化を抑制し、価格引下げを「秩序立てて」行うことであった。この結果、価格は1927年1月には25.8セント、同年12月には23.9セント、以後1930年5月までこの価格が維持され、1930年6月には22.9セントとなった。<sup>26)</sup>

1931年には、不況下の中でさらに強固なカルテルが結成され、統括する機関としてアライアンス・アルミニウムと呼ばれる株式会社がスイスに設立された（1株2万5,000フランで、1,400株発行）。カルテルのメンバーが株主で、各生産能力に応じて配分され、アルミニウム・リミテッド：28.58%、フランス：21.36%、ドイツ：19.65%、スイス：15.42%、英国：15.00%であった。これは議決権を意味するとともに、生産割当をも意味した。このカルテルの主な機能は、(1) メンバーの保有する過剰な在庫の

購入、(2) 生産割当、(3) メンバーとの売買価格の決定などであった。特に、設立当初は不況の影響でメンバーの保有する在庫が増大し、1931年7月末時点で9万1,146トンに上り、この購入のために総額約8,800万スイス・フランを必要としたと言われる。このため1932年には金融機関から2,500万スイス・フランを借入れ(バンカーズ・トラスト:500万、ソシエテ・ド・バンク・スイス:1,000万、クレディ・スイス:1,000万)、その他メンバー企業からも借入れた。価格を1930年6月以降22.9セントに維持する一方、生産量もほぼ半年毎に決定した。なお、アルコアは、関連会社アルミニウム・リミテッドを通して、また、加盟はしなかったものの、「サイレント・パートナー」としてカルテルに協調して行動した。<sup>27)</sup>

### 3) アルコアの資本蓄積とアルミニウム・リミテッド/アルミニウム・カンパニー・オブ・カナダ

この期のアルミニウム生産の推移を見ると(表3-3-14)、(1) 1922年以降増加しているが、特に増加率の高かったのは1926年以降であった、(2) 同時に、カナダの全生産に占める比率も1920年代後半以降高まった、等が知られよう。また、米国内での生産能力についても、1920年代後半の上昇率が高かった(1925年までは年間1億5,000万ポンド前後であったが、以後急増し1929年には2億2,600万ポンド、1932年には2億6,800万ポンドへ増加した)。同社の収益状況を見れば表3-3-15の通りで、1923年以降高い投資収益率を実現した。この期の同社の主な組織上の改革は、1925年の改組および1928年のアルミニウム・リミテッドの設立であった。

#### ① 改組

1925年7月、同社は、カナディアン・パワー&マニュファクチャリング社を吸収し、同時に改組を行った。同社はまず普通株18万7,000株の額面を100ドルから5ドルに引下げ、374万株とし、20株に対して優先株(額面

表3-3-14 アルコア社のアルミニウム生産の推移 (1,000ポンド)

年	米国	構成比 (%)	カナダ	構成比 (%)	計	構成比 (%)
1920	138.0	86.0	22.4	14.0	160.4	100.0
1921	54.5	89.6	6.3	10.4	60.8	100.0
1922	73.6	85.1	12.9	14.9	86.5	100.0
1923	128.7	84.2	24.2	15.8	152.9	100.0
1924	150.6	84.7	27.2	15.3	177.8	100.0
1925	140.1	81.8	31.1	18.2	171.2	100.0
1926	147.4	79.1	38.9	20.9	186.3	100.0
1927	163.6	66.4	82.7	33.6	246.3	100.0
1928	228.0	77.7	82.8	28.2	293.3	100.0
1929	229.0	78.6	63.4	21.8	291.4	100.0
1930	229.0	75.0	76.2	25.0	305.2	100.0
1931	177.5	72.3	68.1	27.7	245.6	100.0
1932	104.9	72.6	39.6	27.4	144.5	100.0

注：カナダの1928年以降の生産量はアルミニウム・リミテッド社のもの。

出所：U.S.Cong., 82nd 1st Sess., *Hearings before the Subcommittee on Study of Monopoly Power of the Committee on the Judiciary House of Representatives*, Serial No.1, Part 1 (1950), p.910.

100ドル) 7株、普通株 (額面5ドル) 6株を交換した。更に、カナディアン社吸収の見返りに16万3,625株の優先株および普通株を交換し、また、統合に伴う資金調達を目的として18万7,000株を1株5ドルで発行した。結局、優先株の発行総額は1億4,726万ドル、普通株は736万ドルに達し、既存株主には巨額の剰余金を優先株として配分し、カナディアン社の所有者であるJ・B・デュークには全体の9分の1に当たる優先株1,636万ドルおよび普通株82万ドルを与えることとなった (表3-3-16)。その後、普通株は無額面株へ変更した。

カナディアン社の主たる資産は、サゲニー河畔のシュタ・カロンに電力開発地域を有するシュタ・カロン・パワー社 (その後アルコア・パワーに社名変更した) で、同社はこの電力を用いてアルミニウム精錬を行うべくその近くのアービダに工場を建設することを決定した。また、電力の安定的確保を目的として、同社のカナダ子会社アルミニウム・カンパニー・オ



表3-3-15 アルコア社の投資収益率の推移(1,000ドル)

年	投資額(A)	純益(B)	B/A(%)
1914	39,990	7,500	18.8
1915	47,015	9,000	19.1
1916	65,450	20,000	30.6
1917	85,880	14,000	16.3
1918	101,200	11,230	11.1
1919	114,830	10,500	9.1
1920	127,500	12,500	9.8
1921	150,220	-10,000	-6.7
1922	139,760	3,000	2.1
1923	139,600	14,000	10.0
1924	150,510	13,425	8.9
1925	170,000	22,892	13.5
1926	203,260	19,747	9.7
1927	248,100	18,160	7.3
1928	235,000	23,390	10.0
1929	223,220	27,330	12.2
1930	235,940	13,630	5.8
1931	242,240	6,495	2.7
1932	240,500	-510	-0.2

出所: Donald H. Wallace, *Market Control in the Aluminum Industry* (1937), p.544.

表3-3-16 アルコアの貸借対照表(1,000ドル)

	1920年末	1922年末	1925年9月末	1927年末	1929年末	1931年末
工場・土地	89,188	79,142	80,958	117,804	112,974	109,538
他企業証券投資	20,817	16,136	57,168	70,776	81,843	86,436
受取手形等	15,465	23,110	30,968	25,366	10,014	9,169
在庫投資	32,253	20,301	25,553	36,224	29,898	42,199
計	157,723	134,188	194,647	250,170	234,729	247,342
資本金	18,730	18,746	154,817	154,826	154,826	154,626
固定負債	24,656	30,194	30,055	61,285	40,205	37,672
支払手形等	18,810	3,984	5,229	8,528	13,760	32,026
剰余金	95,527	81,264	4,546	25,531	25,938	23,018
計	157,723	134,188	194,647	250,170	234,729	247,342

注: 1927年末、1931年末の「他企業証券投資」には受取手形・勘定が含まれる。

出所: *Moody' Manual: 1931*等。

ブ・カナダ(ノーザン・アルミニウム社を社名変更)が、近くのイル・マリーンに発電所を有するデューク・プライス・パワー(J・B・デュークお

よびJ・H・プライスが設立)の株式53.3%を取得し、年間電力供給10万馬力の50年契約を結んだ。<sup>28)</sup>

1927年2月、ノース・カロライナ州サンティートラおよびベイディンへの水力発電所建設およびアービダへのアルミニウム精錬工場建設等を目的として6,000万ドルの社債(5%、25年)を発行し、ユニオン・トラスト(ピッツバーグ)、ギャランティ、バンカーズ・トラスト、リー・ヒギンソン、メロン・ナショナル・バンクによって引受られた。<sup>29)</sup>

こうして、1920年代前半は主に既述の海外企業を中心とした「他企業証券投資」を増加させたが、後半は「工場・土地」など固定資産の増加率を高め、資産総額も約2億5,000万ドルへと増加した。

なお、同社の株主構成の推移を見ると表3-3-17の通りで、メロン一族、A・V・デイビス等が主要株主である。メロン一族の中心は財務長官を務めたA・W・メロンとその弟であるR・B・メロンが中心で、A・W・メロン・グループには息子P・メロン、娘のA・W・ブルース、R・B・メロン・グループには息子のR・K・メロン、娘のS・M・スカイフ等が含まれる。株主構成の大きな変化の一つは、1925年に大株主であったC・M・ホールの死去によってその持株が売却されたことである。同年10月には、ホールの保有する優先株のうち6万8,555株がユニオン・トラストによって売出された。<sup>30)</sup>また、同社の取締役会構成の特徴を見ると、会長のA・V・デイビス、社長のR・A・ハント、取締役のR・B・メロン、R・K・メロンがいずれもメロン・ナショナル・バンクおよびユニオン・トラストの取締役を兼任しており、R・B・メロンはメロン・ナショナル・バンクの頭取およびユニオン・トラスト副社長、R・K・メロンはメロン・ナショナル・バンク副頭取をそれぞれ務め、同社とこれら両金融機関との関係の強さを示している。ニューヨークの金融機関との関係では、A・V・デイビスがミューチュアル・ライフ、R・B・メロンがギャランティ・トラストの取締役を兼任している。<sup>31)</sup>

## ② アルミニウム・リミテッド (「アルテッド」) の設立

1928年5月、アルコア社は、その保有する海外資産を新設のアルミニウム・リミテッド社に移すことを決めた。アルテッドはカナダで設立され、アルコア・パワーやシダーズ・ラピッズ・トランスミッション等を除くアルコアの世界各地の諸企業を支配下に置くことになった。傘下のカナダ諸企業の中ではアルミニウム・カンパニー・オブ・カナダ (「アルキャン」) が中心で、既述のデューク・プライス・パワー等を支配下に置いている。この海外資産の切離しの主な目的は、1912年の「同意審決」によって独占的行為を禁止されているアルコア社が、アルテッドを通して世界カルテルに参加し間接的コントロールを狙うというものであった。

アルコア社は、資産提供の見返りにアルテッド株式49万875株を取得し、取得した株式はアルコア社株主に分配された。従って、アルコアとアルテッドとは親会社・子会社の関係ではなく、共通の株主を通じて関係を有するいわゆる「利益共同体」関係となった。1931年末時点で、アルコア普通株を69.2%保有する少数大株主は、アルテッドの普通株73.3%を保有していた (表3-3-17)。アルテッド社長には、A・V・デイビスの弟E・K・デイビス、副社長にはカナダ・ライフ社長のL・G・マッカーシー、取締役にはプライス・ブラザーズ社長のJ・H・プライス等が就任した。

アルテッドの主要な活動は、子会社アルキャンのアービダでのアルミニウム精錬工場の建設推進であった。このため1928年6月、2,000万ドルの社債 (5%、20年)、1930年5月、1,300万ドルの優先株を発行し、ユニオン・トラスト、ギャランティ、バンカーズ、リー・ヒギンソン、メロン・ナショナル・バンクによって引受けられた。また、表3-3-18から窺えるように、アルテッドおよびその子会社は、これらの金融機関のうちユニオン・トラスト、メロン・ナショナル・バンク、更にニューヨークのナショナル・シティ・バンク、アルコア等から短期金融を受けた。また、アルテッドはこれら4行およびセントラル・ハノーバー・バンク & トラストに当座預金勘

表3-3-17 アルコアとアルミニウム・リミテッドの主要株主(株、1925年、1928年、1939年)

	アルコア(普通株)				アルミニウム・リミテッド(普通株)			
	1925年 2月15日	構成比 (%)	1931年 12月末	構成比 (%)	1928年 6月4日	構成比 (%)	1931年 12月末	構成比 (%)
Hall,C.M.	47,023	25.1	-	-	-	-	-	-
Mellon,A.W.	36,763	19.6	116,066	7.9	88,203	15.4	106,120	17.9
Mellon,R.B.	36,763	19.6	266,066	18.1	88,203	15.4	106,120	17.9
Davis,A.V.	10,963	5.9	180,269	12.2	76,323	13.3	73,608	12.4
Lawrie,A.K.	8,240	4.4	50,214	3.4	17,304	3.0	20,820	3.5
Gillespie,D.L.	8,050	4.3	-	-	17,702	3.1	-	-
Clapp,G.H.	6,000	3.2	-	-	12,600	2.2	12,600	2.1
Hunt,M.T.	5,000	2.7	30,000	2.0	10,500	1.8	12,633	2.1
Hall,L.A.	1,500	0.8	-	-	-	-	-	-
Hunt,R.A.	1,125	0.6	53,006	3.6	-	-	21848	3.7
Mellon,Paul	-	-	75,000	5.1	-	-	-	-
Mellon,R.K.	-	-	140	0.0	-	-	113	0.0
Hunt,R.M.M.	-	-	3,642	0.2	-	-	859	0.1
Trust (J.B.Duke)	-	-	61,633	4.2	-	-	23,968	4.0
Trust (J.B.Duke/Doris Duke)	-	-	30,816	2.1	-	-	11,984	2.0
Buchanan Investment (NY)	-	-	-	-	30,816	5.4	-	-
Price Bros. (Quebec)	-	-	-	-	12,272	2.1	9,766	1.6
Davis,E.K. (NY)	-	-	19,739	1.3	7,115	1.2	9,081	1.5
Linden Investment (NY)	-	-	-	-	6,667	1.2	8,021	1.4
Rough Point Investment (NY)	-	-	-	-	5,333	0.9	6,429	1.1
Gillespie,A.R.D. (Pa)	-	-	15,000	1.0	5,000	0.9	5,834	1.0
Gillespie,M.L.	-	-	5,000	0.3	-	-	2,006	0.3
Gibbons,G.R. (Pa)	-	-	14,394	1.0	4,831	0.8	5,475	0.9
Wills,G.E.	-	-	-	-	-	-	5,000	0.8
American Missionary Assn	-	-	-	-	-	-	4,551	0.8
Harvard-Yenching Institute	-	-	-	-	-	-	3,094	0.5
Atwell&Co.	-	-	-	-	-	-	2,748	0.5
Withers,R.E. (Pa)	-	-	-	-	3,758	0.7	2,510	0.4
Moritz,C.H. (NY)	-	-	-	-	3,533	0.6	-	-
Allen,G.G. (NY)	-	-	-	-	3,017	0.5	3,630	0.6
Oberlin College (Ohio)	-	-	-	-	3,000	0.5	10,829	1.8
Duke,N.H. (NY)	-	-	-	-	2,667	0.5	3,210	0.5
Bestel,O.A.	-	-	-	-	-	-	2,250	0.4
F L&T (Duke,Doris/J.B.Duke)	-	-	-	-	2,667	0.5	2,223	0.4
Davis,A.V.&J. (Hall,C.M.) (Pa)	-	-	-	-	2,333	0.4	-	-
Fickers,E.S. (Pa)	-	-	-	-	2,200	0.4	-	-
UTC (Clapp,A.L.)	-	-	-	-	2,100	0.4	-	-
UTC (Collin,M.C.)	-	-	-	-	2,100	0.4	-	-
UTC (Clapp,K.D.)	-	-	-	-	2,100	0.4	-	-
計	187,296	100.0	1,472,625	100.0	572,678	100.0	592,299	100.0

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (7)

	アルコア(普通株)		アルコア(優先株)		アルミニウム・リミテッド(普通株)	
	1939年 1月2日	構成比 (%)	1939年 1月2日	構成比 (%)	1939年 1月2日	構成比 (%)
Mellon,R.K.	128,686	8.7	71,604	5.4	56,388	8.3
Scaife,S.M.	128,546	8.7	71,318	5.4	56,275	8.3
Mellon,J.K.	-	-	17,700	1.3	-	-
Bruce,A.M.(Pittsburgh)	60,000	4.1	31,775	2.4	52,275	7.7
Mellon P.	102,500	7.0	31,625	2.4	50,000	7.4
Estate of R.B.Mellon	-	-	923	0.1	-	-
Trust (A.W.Mellon)	-	-	50,000	3.8	-	-
Estate of A.W.Mellon	1,091	0.1	100,000	7.5	-	-
Lack&Lindsay (A.M.Bruce)	59,900	4.1	5,450	0.4	1,860	0.3
Lack&Lindsay (P.Mellon)	18,704	1.3	100	0.0	-	-
L&L (A.W.Mellon/D.K.E.Bruce)	-	-	-	-	10,330	1.5
UTC (A.W.Mellon/P.Mellon)	6,696	0.5	10,000	0.8	1,035	0.2
UTC (A.W.Mellon/A.M.Bruce)	6,000	0.4	7,500	0.6	-	-
UTC (A.W.Mellon/A.Bruce)	2,000	0.1	3,300	0.2	-	-
Scott,R.S. (C.C.Mellon)	-	-	1,900	0.1	-	-
Scott,R.S. (A.Bruce)	-	-	1,500	0.1	-	-
Clapp,G.H. (Pa)	37,700	2.6	26,895	2.0	2,214	0.3
Clapp,A.L.	3,670	0.2	2,350	0.2	1,667	0.2
Davis,A.V.	168,049	11.4	67,735	5.1	74,299	11.0
Davis,E.K.	14,689	1.0	900	0.1	8,498	1.3
Fickes,E.S.	4,500	0.3	1,724	0.1	1,675	0.2
Fickes,M.W.	1,500	0.1	3,200	0.2	613	0.1
Gibbons,G.R.	14,394	1.0	2,261	0.2	4,026	0.6
Hunt,M.T.	16,000	1.1	25,000	1.9	12,633	1.9
Hunt,R.A.	55,306	3.8	8,261	0.6	20,798	3.1
Hunt,R.M.	4,642	0.3	3,750	0.3	859	0.1
UTC (Clapp,A.L.)	6,000	0.4	7,000	0.5	700	0.1
UTC (Clapp,K.D.)	6,000	0.4	7,500	0.6	700	0.1
Withers,R.E.	4,748	0.3	2,443	0.2	1,720	0.3
Withers,M.C.	1,150	0.1	3,165	0.2	669	0.1
計	1,472,625	100.0	1,332,581	100.0	676,737	0.1

出所: *United States of America against Aluminum Company of America: Equity No.85-73: Answers of Aluminum Company of America to Certain of the Interrogations* filed March 2, 1938, by United States of America (Nov.9, 1938), Exhibit 774, Schedule B; *Answers of Defendant Aluminium Limited to Interrogatories Addressed to it* (Nov.9, 1938), Appendix A. (District Court of the United States for the Southern District of New York).

定や貸付勘定を保持していた。<sup>32)</sup>

こうして、カナダでのアルミニウム生産量は急増した（表3-3-14）。アルテッドの資産額は6,490万ドルに達した（1930年末）。<sup>33)</sup>

表3-3-18 アルテッドおよび子会社の銀行借入れ状況（1928-37年）

貸付年月	額(ドル)	期間	利率	目的	借入れ企業
Mellon National Bank					
1929.2.19	100,000	4ヶ月	5%	一般	Aluminum Co. of Canada
1929.2.25	100,000	4ヶ月	5%	一般	Aluminum Co. of Canada
1933.4.21	1,000,000	90日	5%	一般	Aluminum Co. of Canada
1936.4.20	300,000	6ヶ月、更新	4%	Pacona 社への前渡金	Aluminium Limited
1936.4.20	300,000	6ヶ月、更新	4%	Pacona 社への前渡金	Saguenay Power
Union Trust Co. of Pittsburgh					
1928.10.15	450,000	6ヶ月	5.75%	一般	Saguenay Power
1928.10.15	450,000	3ヶ月	5.75%	一般	Saguenay Power
1929.4.12	1,050,000	1年	6%	一般	Saguenay Power
1932.4.14	1,200,000	6ヶ月、更新	6%	アルキヤンのDuke Priceノート購入	Aluminium Limited
1932.4.14	450,000	6ヶ月、更新	6%	シャウニガンのDuke Priceノート購入	Aluminium Limited
1932.4.14	150,000	1年1日	6%	プライスのDuke Priceノート購入	Aluminium Limited
1935.9.30	300,000	8ヶ月	3%	Aluminium Limited社債購入	Aluminum Co. of Canada
1936.4.20	900,000	6ヶ月、更新	4%	Pacona 社への前渡金	Aluminium Limited
1936.4.20	900,000	6ヶ月、更新	4%	Pacona 社への前渡金	Saguenay Power
National City Bank (NY)					
1930.12.18	150,000	4ヶ月、更新	4%	金属購入代金等	Aluminumwerke Gottingen
1931.1.1.	3,000,000	3ヶ月、更新	3.5%	Prodottiノート購入等	Aluminium Limited
1931.1.17	150,000	4ヶ月、更新	4.5%	子会社への債務支払い	Aluminumwerke Gottingen
1931.7.1	200,000	4ヶ月	5.5%	子会社への債務支払い	Aluminumwerke Gottingen
1936.4.20	600,000	3ヶ月、更新	4%	Pacona 社への前渡金	Saguenay Power
1936.6.22	¥250,000	30日、更新	5%	関税の前払い	Aluminium Union Limited
1936.10	¥525,000	30日	5%	関税の前払い	Aluminium Union Limited
1937.10	¥895,000	30日	5-6%	関税の前払い	Aluminium Union Limited
ALCOA					
1928.6-1929.3	3,225,000		-		Aluminum Co. of Canada

注：サゲネー・パワーはデューク・プライス・パワーが社名変更したもの。

出所：United States Circuit Court of Appeals for the Second Circuit: United States of America v. Aluminum Company of America: Portions of Record on Appeal, Vol. III (Sept. 7, 1944), pp.1058-1068.

② ニッケル

1) 世界・米国の需給構造

大戦の終結によって軍需は途絶したため、戦後民間市場の開発が不可欠となった。「戦後恐慌」の後、自動車、電機（特にラジオ）、化学等新興産業の発展に伴って、需要は増大した。特に自動車産業からの需要が最も多く、1926年には米国での消費量のうち36%を占めるに至った。また、国別消費量を概観すべく、1928-32年間のインターナショナル・ニッケルの販売量20万3,000トンの内訳を見ると、米国が53.5%を占め圧倒的で、次いで英国9.5%、ドイツ9.5%、フランス7.5%、ソ連7.0%等であった。<sup>34)</sup>

他方、ニッケル生産状況を、採掘量および精錬量で見れば表3-3-19の通りである。主な特徴は、(1) 鉱山生産では依然カナダが圧倒的で、ニューカレドニアの地位は低い、(2) 精錬生産では、まず世界生産量は1921年

表3-3-19 ニッケルの国別生産動向（ショート・トン）

年	鉱山						精錬											
	カナダ		ニューカレドニア		世界(合計)		カナダ		米国		英国		フランス		ドイツ		世界(合計)	
1919	22,272	86.7	1,987	7.7	25,700	100.0	6,000	24.7	14,000	57.6	2,425	10.0	550	2.3	1,100	4.5	24,320	100.0
1920	30,668	89.4	2,435	7.1	34,300	100.0	5,000	15.9	20,000	63.5	3,530	11.2	1,435	4.6	1,100	3.5	31,500	100.0
1921	9,647	83.9	1,670	14.5	11,500	100.0	3,300	37.3	1,100	12.4	2,750	31.1	1,100	12.4	600	6.8	8,850	100.0
1922	8,799	67.2	3,907	29.8	13,100	100.0	5,100	28.7	1,700	9.6	8,180	46.1	775	4.4	2,000	11.3	17,755	100.0
1923	31,227	90.5	2,951	8.6	34,500	100.0	17,000	45.6	6,000	16.1	9,880	26.5	2,095	5.6	1,500	4.0	37,245	100.0
1924	34,768	90.5	3,385	8.8	38,400	100.0	17,490	44.6	5,500	14.0	10,870	27.7	2,315	5.9	3,000	7.7	39,175	100.0
1925	36,929	89.2	4,090	9.9	41,400	100.0	20,534	47.0	6,000	13.7	11,880	27.2	1,765	4.0	3,500	8.0	43,680	100.0
1926	32,857	87.4	4,275	11.4	37,600	100.0	15,843	40.0	6,900	17.4	12,000	30.3	1,875	4.7	3,000	7.6	39,620	100.0
1927	33,499	85.9	3,900	10.0	39,000	100.0	17,607	43.3	5,000	12.3	14,250	35.0	1,325	3.3	2,500	6.1	40,700	100.0
1928	48,378	87.0	4,603	8.3	55,600	100.0	29,485	54.4	6,900	12.7	13,200	24.3	1,985	3.7	2,000	3.7	54,230	100.0
1929	55,138	87.4	5,721	9.1	63,100	100.0	41,051	57.6	8,600	12.1	14,000	19.6	2,200	3.1	5,000	7.0	71,300	100.0
1930	51,884	86.8	5,376	9.0	59,800	100.0	30,904	54.1	6,600	11.5	12,700	22.2	1,750	3.1	4,000	7.0	57,150	100.0
1931	32,833	82.5	4,256	10.7	39,800	100.0	15,986	44.2	4,800	13.3	8,270	22.9	1,600	4.4	2,500	6.9	36,150	100.0
1932	15,164	62.1	5,000	20.5	24,400	100.0	7,580	33.0	2,800	12.2	3,710	16.1	2,500	10.9	2,500	10.9	23,000	100.0
1933	41,554	79.9	6,000	11.5	52,000	100.0	20,783	43.9	3,400	7.2	10,380	21.9	3,000	6.3	4,000	8.5	47,330	100.0

注：各国の右欄は構成比(%)を示す。

出所：W.Y.Elliott, et al., *International Control in the Non-Ferrous Metals* (1937), pp.180-181.

以降増大傾向を示し、1920年代後半には急増した、(3) 精錬量でもカナダがやはり最大で、全体に占める比率も上昇傾向を示した、(4) 次いで英国、米国などの順であった、等である。こうして、最大消費国である米国は、表3-3-20に見られるように、カナダからの輸入に大きく依存せざるを得なかった。カナダの輸出は主に米国と英国に向けられたが、大部分は米国向けであった。また、後述するように、カナダ政府による国内での精錬振興政策によって、米国の輸入に占める精錬ニッケルの比率が高まった。

## 2) インターナショナル・ニッケルの資本蓄積

大戦の終結後、需要の急減によって、採掘・熔錬・精錬いずれの部門においても稼働率は著しく低下した。特に、1921年8月にはすべての部門で稼働停止を余儀なくされた。その結果、経営の合理化が不可欠となり、ま

表3-3-20 米国・カナダのニッケルの輸出入の推移 (ショート・トン)

年	米国の輸入				カナダの輸出			
	鉱石・マツ	精錬ニッケル (A)	輸入計 (B)	A/B (%)	鉱石・マツ	精錬ニッケル (C)	輸出計 (D)	C/D (%)
1919	14,651	3,629	18,280	19.9	15,198	5,310	20,508	25.9
1920	20,793	3,453	24,246	14.2	25,850	4,249	30,099	14.1
1921	1,021	1,177	2,198	53.5	4,033	2,487	6,520	38.1
1922	1,543	5,917	7,460	79.3	8,384	7,225	15,609	46.3
1923	7,299	13,034	20,333	64.1	14,486	11,449	25,935	44.1
1924	5,667	12,793	18,460	69.3	18,356	12,993	31,349	41.4
1925	4,956	16,594	21,550	77.0	16,394	20,535	36,929	55.6
1926	7,318	15,432	22,750	67.8	17,014	15,843	32,857	48.2
1927	5,372	15,117	20,489	73.8	15,742	17,607	33,349	52.8
1928	9,295	25,369	34,664	73.2	18,185	30,398	48,583	62.6
1929	14,491	33,843	48,334	70.0	14,086	41,052	55,138	74.5
1930	10,297	19,838	30,135	65.8	20,980	30,904	51,884	59.6
1931	5,815	12,082	17,897	67.5	16,644	15,120	31,764	47.6
1932	2,959	7,805	10,764	72.5	7,585	8,451	16,036	52.7
1933	9,610	16,820	26,430	63.6	19,163	24,878	44,041	56.5

注：数字はニッケル分を示す。

出所：W.Y.Elliott et al., *International Control in the Non-Ferrous Metals* (1937), p.187.



ず、ニュージャージー州ベイヨンの精錬所を閉鎖し、精錬をカナダのポート・コルボーンに集中することを決定し、次いで、前方統合を推進すべく米国のウェスト・バージニア州ハンチントンに369万ドルをかけてニッケル圧延工場の建設を決め、電解用のニッケル電極などの生産を開始した(1922年9月完成)。また、技術改良を通じて熔・精錬効率を高めるとともに、電力確保のために水力発電所の建設も行った。需要の回復に伴って、1922年9月にはクレイトン鉱山の採掘およびコパー・クリフの熔錬を再開し、ポート・コルボーン精錬所も稼働率75%ではあるが運転を再開した(1924年3月での年産能力は2万4,000トン)<sup>35)</sup>

1924年からは、極めて有望なフラッド(Frood) 鉱山の新規開発計画に着手し、それに伴って熔・精錬能力の更なる増強を決定し、結局完成した1933年までに総額5,200万ドルを投じることとなった。この5,200万ドルのうち71%は株式の発行によって、残余29%は剰余金によって賄われた。株式については、まず1928年10月に、普通株20万2,988株(額面25ドル)を1株60ドルで普通株主・優先株主に売出した。次いで、1930年8月に、普通株82万5,817株(無額面株)を1株20ドルで普通株主に割当てた。これらはいずれもヘイドン・ストーン商会によって引受けられた。<sup>36)</sup> 更に、後述するように、この鉱山開発にはモンド・ニッケル(1928年末にインターナショナル社に吸収された)も参加しており、その開発資金調達のために、1928年7月に普通株(額面は0.5ポンド)60万株を1株3.25ポンドで株主に割当てた(このうち10万株はモンド一族など経営陣に割当てた)。この株式はロンドン市場でC・L・ホアによって引受けられ、モルガン・グレンフェル商会も8,000株を引受けた。その後10万株を更に発行し、モンド社経営陣に割当てた。結局、70万株の発行によって1,035万ドルを調達し、上記開発資金に加えられた。<sup>37)</sup> 他方、剰余金の増大は表3-3-21に見られる通りである

また、フラッド鉱山開発に関連して、ニッケル生産の副産物として多量

表3-3-21 インターナショナル・ニッケル(カナダ)の貸借対照表(1,000ドル)

年	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
固定資産	49,372	48,559	47,727	49,761	51,290	50,773	50,044	53,060	53,425	53,496	59,860	136,298	145,481	146,248	144,020
在庫	9,692	8,136	11,891	9,341	5,658	7,469	8,549	8,386	9,701	9,821	7,278	17,109	21,060	21,430	20,623
流動資産等	3,848	7,936	5,321	3,349	5,131	4,559	7,244	10,454	9,454	11,054	28,861	28,540	23,126	14,894	15,281
計	62,912	64,631	64,939	62,451	62,079	62,841	65,837	71,900	72,580	74,371	95,999	181,947	189,667	182,572	179,924
優先株	8,913	8,913	8,913	8,913	8,913	8,913	8,913	8,913	8,913	8,913	8,913	27,628	27,628	27,628	27,628
普通株	41,835	41,835	41,835	41,835	41,835	41,835	41,835	41,835	41,835	41,835	46,909	57,361	60,767	60,767	60,767
流動負債	3,984	3,493	4,191	1,687	1,294	1,343	8,050	5,850	5,152	4,759	7,007	23,570	20,493	17,287	16,916
剰余金	8,180	10,391	11,886	10,016	10,037	10,750	13,139	15,302	16,680	18,864	33,170	73,388	80,779	76,890	74,613
計	62,912	64,631	64,939	62,451	62,079	62,841	65,837	71,900	72,580	74,371	95,999	181,947	189,667	182,572	179,924
純益	5,923	2,746	2,030	-798	48	1,207	2,924	4,237	5,556	6,065	12,399	22,236	11,770	5,094	135
配当	4,718	535	535	535	535	535	535	2,074	3,381	3,882	4,888	14,416	16,083	8,494	1,934
剰余金	1,204	2,211	1,495	-1,333	-487	672	2,389	2,163	1,675	2,183	7,511	7,820	-4,313	-3,400	-1,799
設備投資	3,330	1,314	1,315	2,472	2,364	706	472	3,995	2,340	1,667	7,816	21,175	12,329	4,679	536

注：1925年までは3月に終わる会計年度、他は12月に終わる年度。ただし、1925年度は3月および12月に終わる年度を併記。  
出所：Annual Reports (The International Nickel Company, The International Nickel Company of Canada, Limited).

の銅およびプラチナが産出されることが判明したため、1929年、アメリカン・メタル社、コンソリデイテッド・マイニング&スメルティング社、ベンチャーズ社と共同で銅精錬会社オンタリオ・リファイニング社を支配下に置いた(800万ドルを投じてコパー・クリフに年産12万トンの精錬所を建設)。同社のオンタリオ社に対する持株比率は42%であったが、その後アメリカン・メタルからの同社株式購入などによって1934年には90%となった。<sup>38)</sup>

以上のような積極的な設備投資を通じて、同社の資本蓄積は強化され、表3-3-21に見られるように、1922年の損失を除いて、純益は増大傾向を示した。しかし、同社のこの期の最も重要な組織上および資本蓄積上の変化は、改組および英国企業モンド・ニッケルとの合併であった。

### 3) 改組とモンド・ニッケルとの合併

1928年末、同社とモンド・ニッケルは合併し、モンド社は同社の子会社

となった。この合併の要因としてはいくつか挙げられているが、両社がフラッド鉱山を所有しており（同社は同鉱床の両端部分、モンド社はその中央部分をそれぞれ所有）、合併によって1社による開発を行う方がより効率的であるというのが要因の一つであった。<sup>39)</sup> この合併の動きは、1928年9月以降具体化し、それに先だってまず同社の改組が行われた。以下、この改組を具体的に述べよう。

改組の主な狙いは、米国の独占禁止法の適用を避けるためであったと言われ、株式交換を通じて、従来カナダ子会社であったインターナショナル・ニッケル・カンパニー・オブ・カナダを親会社とし、従来親会社であったインターナショナル・ニッケル・カンパニー（ニュージャージー）を子会社とした。具体的には、旧会社（後者）の普通株1株（額面25ドル）に対して新会社（前者）の普通株6株（無額面）、前者の6%優先株1株に対して後者の7%優先株1株とそれぞれ交換し、結局新会社の資本金は、普通株1,125万8,208株（無額面）、7%優先株891万2,500ドルとなった。この交換に当っては、同年10月、C・ヘイドン、J・W・マッコネル、R・C・スタンレーからなる株式預託委員会が設けられ、預託所としてJ・P・モルガン商会（ニューヨーク）、ロイヤル・トラスト（トロント、モントリオール）、モルガン・グレンフェル商会（ヨーロッパ）が指定された。<sup>40)</sup>

次いで、同年末、モンド・ニッケルとの株式交換が行われた。モンド社は、1914年に英国で設立され、モンド一族の支配下にあった。サドベリーに鉱山を有し、オンタリオ州コニストンで熔錬した後、マットを英国サウスウェールズのクライダックで精錬した。1920年にはニッケル加工工場を有するヘンリー・ウィギン社の支配権を取得し、また、米国市場への進出を目的として販売会社アメリカン・ニッケルを設立した。1925年からは既述の通り、フラッド鉱山の開発を開始した。これらの活動のための資金調達を行うべく、1921年および1925年には優先株および社債を発行し、ブリティッシュ・シェアホルダーズ・トラストによって引受られ、ウェストミン

スター、バークレー、ミッドランドによって売出された。その後、1928年に普通株を発行したことは既述の通りである。<sup>41)</sup> こうして合併前の同社の精錬能力は年産1万5,000トン、資産額は約1,000万ポンド、普通株250万株(125万ポンド)、優先株375万株(375万ポンド)で、インターナショナル社に次ぐ世界第二位の企業であった。

株式交換は、相互に普通株、優先株ともに1対1の割合で行われ、新会社の資本金は、優先株2,766万ドル、普通株1,375万8,208株(無額面)となった。この合併の結果、旧会社株主は新会社株主となり、旧会社の資産は新会社に移され、カナダに本拠を置く新会社は米国と英国に子会社を所有するという組織構造となった。新会社の資産額は1928年末の9,600万ドルから1929年末には1億8,195万ドルへとほぼ倍増した。新会社の1929年のニッケル販売量は、精錬所：4万7,697トン(米国：4万955トン、英国：1万3,994トン)、圧延工場：1万5,096トン(米国、英国合計)で、合計6万2,789トンに達したが、これは世界消費量の92.3%に相当した。<sup>42)</sup> それに伴って、同社の利益も急増した(表3-3-21)。また、生産されたニッケルの99%以上は輸出され、1929-1933年間で、53.5%が米国へ、33.5%が英国、ドイツ、フランス、ソ連へ輸出された。なお、同社の銅はアメリカン・メタル・オブ・カナダによって販売された。また、同社の株主構成を見ると(1934年)、カナダ人は株主数では全体の44%、保有数では21%、英国人はそれぞれ18%、33%、米国人はそれぞれ37%、42%であった。

これは、株式保有が米国中心から米、英、加へと三分するに至ったことを意味し(1916年時点での株主数の96%は米国人であった)、その主な原因は、1920年代後半におけるカナダ人による市場での同社株の積極的購入および同社によるモンド・ニッケルの吸収であった。<sup>43)</sup>

最後に、同社の取締役構成を見ると(表3-3-22)、(1)同社の会長であるチャールズ・ヘイドン、社長であるR・C・スタンレーは、いずれも1930年にチェイス・ナショナル・バンクの取締役就任し、チェイス・グルー

表3-3-22 インターナショナル・ニッケル(カナダ)の取締役会構成(1931年)

W.N.Cromwell	NY	Sullivan&Cromwell; Ame Bk Note; Coronet Phosphate; Kenilworth Sec社長; Manati Sugar; Manning,Maxwell&Moore; Orinoka Mills
S.Prosser	NJ	BTC社長; CSC; GE; GM; Kennecott Copper; GMA; Seamen's Bank; American Surety; Discount Corp.; IGE
W.T.Graham	Conn	Manning,Maxwell&Moore; Bankers Commercial Security; Certain-teed Products; Dolores Esperanza; Chromium Corp.
J.L.Ashley	NY	American Bank Note; Union Dime SB
W.E.Corey	NY	Ame Bk Note; Baldwin Loco; Bethlehem Steel; Inspiration Consol. Copper; Int'l Motor; Mack Trucks; Mesabi Iron; Montana Power
C.Hayden	会長 NY	American Agri Chemical; Certain-teed Pro; CNB; ETC; Mack Trucks; Mont Loco; NY Trust; Mesabi Iron会長; Wright Aeronautical
T.Morrison	Pa	U.S.Steel
R.C.Stanley	社長 NY	Chromium Corp.; United Chromium; American Metal; Henry Gardner&Co.; Monel-Weir; Ontario Refining; CPR; CNB; Bishop Oil
W.W.Mein	Calif	Calaveras Cement社長; Bishop Oil社長; North American Investment; American Trust (SF)
B.Osler	Toronto	Royal Trust; Debenture&Securities副社長; Dominion&Anglo Investments Corp.; American Bank Note
A.V.Stout	NY	Dominik&Dominik; American Bank Note; Mack Trucks; NY Air Brake; US Leather; National Bond&Share
R.Halladay	NJ	Halladay&Co.; Carib Oil Syn; Colon Oil; Pacific Trust; Transportation Insurance
W.J.Hutchinson	NY	Cyrus J.Lawrence&Sons; Kansas City Southern Ry; Whitehead Metal Products
J.F.Dulles	NY	Sullivan&Cromwell; Ame Agri Chemical; Ame Bk Note; Detroit Edi; Overseas S; Blue Ridge; Shenandoah; Tobacco P; United Cigar
J.P.Bickell	Toronto	McIntyre Porcupine Mines社長; CBC; Imperial Life; Famous Players Canadian副社長; St.Mary's Cement
D.O.Evans	London	(Mond Nickel)
J.W.McConnell	Montreal	St.Lawrence S社長; Bk of Mo; Sun Life; Bra TL&P; Can P&P; M LH&PC; Ogilvie F; Holt, Renfrew; Do Rubber; US&Int'l S; Ca Steams
J.A.Richardson	Winnipeg	J. Richardson&Sons; CPR; CBC; Hudson's Bay; G W Life; Nat'l Trust; Royal Ex As; Can GE; Ea Ter Elevator; Can Airways; Can Vickers
Lord Weir	Glasgow	Imperial Chemical Industries
H.McGowan	London	Imperial Chemical Industries会長; Finance Co. of Great Britain&America会長
Lord Melchett	London	Imperial Chemical Industries; Finance Co. of Great Britain &America
R.L.Mond	London	(Mond Nickel)
G.B.Shipley	Pa	Wood Preserving会長; Century Wood Preserving社長; Michigan Wood Preserving社長
J.F.Thompson	副社長 NY	
H.Cockshutt	Brantford	Cockshutt Plow会長・社長; Bank of Montreal; CPR; Royal Trust; Bell Telephone; Sun Insurance Office; Canadian Int'l Invest T

出所: *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada:1931;Moody's Manual:1931.*

プの影響力が強まった、<sup>44)</sup> (2) バンカーズ・トラスト会長のS・プロッサーが就任しており、しかもプロッサーはチェイス・ナショナル・バンクの子会社チェイス・セキュリティーズの取締役を兼任している、(3) カナダの金融機関ではバンク・オブ・モントリオールおよびカナディアン・バンク・オブ・コマースとの兼任関係、企業ではカナディアン・パシフィックとの兼任関係がそれぞれ3件見られる、(4) 米国企業ではアメリカン・バンク・ノートとの兼任関係が6件に上る、(5) 同社の法律顧問会社のサリ

バン・アンド・クロムウェル関係者が2名就任している、(6) 英国の化学企業イムペリアル・ケミカル・インダストリーズと3件、英米合併会社ファイナンス・カンパニーと2件の兼任関係が見られる、等の特徴を知ることができる。以下、それぞれの特徴について今少し詳しく述べよう。

まず、チェイス・ナショナル・バンクとの関係強化の経緯であるが、ヘイドンはエクッタブル・トラストの取締役を務めており、1930年6月にエクイッタブルがチェイスに吸収されたため、チェイスの取締役に選ばれた。なお、社長を務めるヘイドン・ストーン商会とチェイスとは融資関係が見られた。他方、スタンレーのチェイス取締役への就任については不明である。

バンカーズと同社の取締役兼任関係は1920年までコンバースとプロッサーの2件であったが、その後プロッサーのみとなった。その他、1922年時点で同社がバンカーズに約50万ドルの小切手預金を行っていることが知られている。<sup>45)</sup>

カナダ人の取締役3名、ビッケル、リチャードソン、マッコネルは、「ホルト・グループ」を代表している。<sup>46)</sup> また、カナディアン・パシフィック社は、両社の合併前、英国政府とともに、同社株およびモンド・ニッケル株を市場で買集め、英加グループと米国グループとの間で争奪戦が演じられたと言われる。<sup>47)</sup>

同社とアメリカン・バンク・ノートとの関係は不明であるが、その兼任関係6件のうちサリバン・アンド・クロムウェル関係者が2件を占める。アメリカン社は切手や紙幣などの印刷企業であるが、1905年の改組に関与して以来サリバン・アンド・クロムウェル関係者との兼任関係を有するに至った。<sup>48)</sup> 同社とサリバン・アンド・クロムウェルとの関係は、既述の1928年の改組を契機としている。

イムペリアル・ケミカル・インダストリーズは、1926年にモンド一族が支配下に置いていた化学会社ブラナー・モンド等を統合して設立されたものであるが、その結果モンド・グループはイムペリアル・ケミカルとの間

で資本的・人的関係を有するに至った。1928年のモンド・ニッケル吸収によって、モンド・グループを通じてインターナショナル社とイムペリアル社との間で兼任関係が生じた。更に、1928年、英帝国および米国での産業金融を目的として、イムペリアル社とチェイス・ナショナル・バンクによってファイナンス・カンパニー・オブ・グレート・ブリテン&アメリカ(資本金204万ポンド)を設立した。モンド・ニッケルの吸収によって同社とファイナンス社との間でも兼任関係が生じることになった。<sup>49)</sup>

### ③ その他非鉄金属

#### ・ハドソン・ベイ・マイニング&スマルティング

1927年末、マニトバ州の北方に金・銅鉱床を保有するフリン・フロン鉱山の開発を目的として、カナダで設立されたもので、既設の資本金2,500万ドルのフリン・フロン・マインズ・リミテッドの全株式を取得した。フリン・フロン鉱山はカナダのマイニング・コーポレーション・オブ・カナダが所有していたもので、ホイットニー・グループがその利権を取得し、ニューモント・マイニングにその一部を譲った。すなわち、フリン・フロン・マインズの株式は、ハリー・ペイン・ホイットニーおよびその息子のコーネリアス・バンダービルト・ホイットニーを中心とするグループ：50%、ニューモント・マイニング：35% (J・P・モルガン商会出資分を含む)、マイニング・コーポレーション：15%によって所有されていた。

同社は設立後マインズ社資産の取得と引替えに、株式250万株(無額面)を発行し、そのうち100万株をマインズ社株主に与えた。残り150万株は運転資金確保を目的として、マインズ社株主に割当て、合計1,750万ドルを調達した(100万株は1株10ドル、50万株は1株15ドル)。1930年以降の不況下の中で損失の計上を余儀なくされたが、1930年5月、鉱山開発、銅熔錬所の改造、水力電力開発等を推進し、そのため更に500万ドルの転換社債(6%、5年)を発行した(株主割当、J・P・モルガン商会引受)。以後、貴

金属価格の上昇もあって、1933年以降には利益の計上を実現した。同社株式および社債の30%はハリー・ペイン・ホイットニーが保有していると言われる。1930年末の資産額は3,345万ドル。なお、同社の銅鉱石はフリン・フロンドで熔錬された後、カナディアン・コパー・リファイナーズで精錬され、ブリティッシュ・メタルによって販売された（後述）。

なお、J・P・モルガン商会は、ニューモント・マイニング社から35%の約22.86%に相当する全体の8%のマインズ社株式を約17万3,874ドルで得ていたため、まず同社から最初の100万株のうち8万株を取得した。次いで、第二回目の100万株のうち8万株（1株10ドル）、第三回目の50万株のうち4万株（1株15ドル）、結局同社から合計20万株を取得した（コストは約157万ドル）。1928年にはこのうち10万株を売却し、2万4,000株はモルガン・グレンフェル（英国）およびモルガン&コンパニ（フランス）のパートナーへ、6万株はニューモントを通して市場で、残余1万6,000株は、M・C・テイラー：2,500株、P・E・クローリー：1,000株、C・E・ミッチェル：2,500株、W・C・ポッター：2,000株、C・G・リンドバーグ：500株、G・F・ベイカー・ジュニア：3,500株、G・W・マックガラ：1,000株、H・B・ハリス：1,000株、G・スウォープ：1,000株、O・D・ヤング：1,000株に売却した。<sup>50)</sup> また、上記500万ドルの転換社債は、322万1,200ドルが株主に割当てられ、残余177万8,800ドルがJ・P・モルガン商会によって引受けられた。

同商会は、それを、同商会：51万8,800ドル、ニューモント・マイニング：34万5,700ドル、ギャランティ・カンパニー：34万5,700ドル、ファースト・ナショナル・バンク：25万9,300ドル、ナショナル・シティ・バンク：25万9,300ドル、F・L・クロッカー：5万ドルに割当てた。<sup>51)</sup> 同社取締役会には、ニューモント・マイニング社長を含む取締役3名、ホイットニー・グループ2名、マイニング・コーポレーション・オブ・カナダ社長等が加わっている。<sup>52)</sup>



・ハウ・サウンド

1903年にメイン州で持株会社として設立され、ブリタニア・マイニング&スメルティング(資本金230万ドル)を支配下に置く。ブリティッシュ・コロンビア州のハウ・サウンドに金・銀・銅鉱床を有する。1916年には、メキシコに鉛・銀鉱山を有するエル・ポトシ・マイニングを取得し、そのために538万ドルの社債(6%、20年)を発行した。同社の支配権は、投資銀行ムア&シュライ商会グループが握っており、1917年に同商会の中心であったG・B・シュライは、同社株式198万ドルのうち64.6%を所有していた(G・B・シュライは1917年に死去)。同社の支配権は、チェイス・ナショナル・バンク副頭取のリーブ・シュライ、E・B・シュライ、W・J・クイグリーから成る議決権信託の下にあったが、1925年には更に10年間の延長が決められた。また、同年、固定負債軽減のために約120万ドルの増資を行い、株主に割当てた。同社の熔錬所の売上高(金、銀、鉛、銅、亜鉛)は、1919-30年間、694万ドルから1,321万ドルにほぼ倍増した。1930年末の資産額は1,937万ドル。なお、同社の銅鉱石はアサルコのタコマで熔精錬され、アサルコによって販売された。

同社の取締役構成を見ると、(1)ムア&シュライ商会関係者が多数を占めており、(2)企業間の取締役兼任関係ではアサルコ、M・A・ハンナ社、アンダーウッド・エリオット・フィッシャー(タイプライター製造)等との関係が見られ、(3)副社長のリーブ・シュライはチェイス・ナショナル・バンクの副頭取を務めている、等の特徴がある。<sup>53)</sup>

・グランビー・コンソリデイテッド・マイニング・スメルティング&パワー

ブリティッシュ・コロンビア州のアニョックスに金・銀・銅鉱床を有し、採掘・熔錬を行う他、クラウズ・ネスト・パース・コールの株式も保有している。1920年には、過去3年間に熔錬所増強や鉱山取得のために生じた債務(約700万ドル)の一部軽減を目的として、250万ドルの転換社債

(8%、5年)を発行し、ヘイドン・ストーン商会によって引受られた。1922年には、水力発電用の貯水ダム建設等を目的として、300万ドルの普通株を発行した(株主割当、1株25ドル、引受)。更に、1923年には、同州アレンビーに銅鉱山を有するアレンビー・コパー(資本金は279万ドル、倒産したカナダ・コパーの資産を取得して設立された)を取得するために1,550万ドルの株式を発行し、発行総額は3,450万ドルに達した。1925年には、上記250万ドルの社債償還を目的に250万ドルの転換社債(7%、5年、1,000万ドルの株式への転換が可能)を発行し、株主に割当てたが、1927年には転換の結果株式発行総額は4,446万ドルに達した。なお、アニョックス鉱山の銅は同地で熔錬された後ニコルス・コパーおよびオンタリオ・リファイニングで精錬され、米国のフェルプス・ドッジおよびカナダのコンソリデイテッド・マイニング&スマルティングによって販売され、他方、アレンビーの銅鉱石はアサルコのタコマ(ワシントン州)で熔精錬され、アサルコによって販売された。

同社の1919-29年間の金生産量は1万オンス前後、銀は40万オンス前後であったのに対し、銅は2,764万ポンドから6,855万ポンド(カナダ生産量全体に占める比率はそれぞれ36.8%、27.6%)へと増大ししかも一貫して増大傾向を辿った。これに伴って同期間の粗収入も656万ドルから1,183万ドルへと増加した。しかし、減耗・減価償却の大幅計上によって、毎年の剰余金はマイナスとなった。資産額は1919年6月末の2,403万ドルから1930年末には4,378万ドルとなったが、1930年の資本金額には、株主への株式分配729万ドル、株式発行差益金2,221万ドルが含まれ、資産額は実質1,427万ドルで、1919年に比べて減少した。

同社の取締役会構成の特徴は、(1)ヘイドン・ストーン商会のC・ヘイドンおよびJ・R・デイロンが加わっている、(2)C・ヘイドンおよびD・C・ジャックリングはチェイス・ナショナル・バンクの取締役を兼任している、(3)C・ヘイドンは同社会長を務めるとともに、インターナショナル・ニ

ツケルの会長を兼任している、等である。<sup>54)</sup>

・ドーム・マインズ・リミテッド

1910年にオンタリオ州でドーム・マインズ・カンパニー・リミテッドとして設立され、同州ポーキュパイン地域での金採鉱・処理を行う。資本金は473万ドル(額面10ドル)で、米国のJ・S・ベイチェ商会グループが支配権を握っていると言われる。1922年には開発費調達のために、同商会を通して、金庫株2万3,333株を1株35ドルで英国人グループに売却した。1923年には改組を行い、社名をドーム・マインズ・リミテッドとした(資本金は700万ドル、無額面)。

1920-29年間、同社の売上高は177万ドルから359万ドルへ増大し、資産額も591万ドルから1,285万ドルへ増大した。1932年には南アフリカへの進出を行い、子会社を設立した。同社の取締役にはJ・S・ベイチェ商会のパートナー2名が加わり、同商会のJ・S・ベイチェは同社社長を務め、また、同社の大株主であった。<sup>55)</sup>

・ノランダ・マインズ・リミテッド

1922年、ケベック州のルーイン・タウンシップでの銅採鉱・熔錬を目的として、オンタリオ州で設立された。1927年、同地域の有望鉱山、ウェイト・アッカーマン・モンゴメリーおよびアルダーソン・マッカイ鉱山をT・A・ティミンズ・グループから株式交換で取得し、1929年には、ブリテイッシュ・メタルおよび米国のニコルス・コパーと共同で、ケベック州モントリオール・イーストに銅精錬所を建設すべくカナディアン・コパー・リファイナリーズを設立した(資本金は1万株、無額面)。このリファイナリーズ社は翌1930年、建設費調達のために同社保証の250万ドルの社債(6%、15年)を発行し、ウッド・ガンディによって引受られた。リファイナリーズ社の能力は年間7万5,000トンで、その運営はニコルス・コパー

(フェルプス・ドッジの子会社)の子会社ニコルス・エンジニアリング&リサーチが行っている。

更に、1930年には、カナダ・ワイヤー&ケーブルの株式を取得し、同社社長のJ・Y・マードックおよび取締役のT・A・ティミンズを取締役として送込み、ケーブル社への影響力を強めた。その結果、同年10月にはモントリオール・イースト近くに銅線生産工場の建設を開始した。なお、ケーブル社は、1929年4月に、米国のジェネラル・ケーブルの支配下にあったスタンダード・アンダーグラウンド・ケーブル・オブ・カナダを取得するとともに、設備増強を目的として300万ドルの優先株を発行し、ネスビット・トムソン商会によって引受られた。

こうして同社は、鉱山、熔錬、精錬、加工の各部門での増強に注力し、そのために1926年に163万ドル、1927年に296万ドル、1929年に325万ドルの増資を行い、株主割当てで調達した。その結果1930年には資本金は1,130万ドルに達した。なお、同社の銅および加工品の販売はブリティッシュ・メタルが行っている。

同社の取締役会構成の特徴は、(1) インターナショナル・マイニング関係者が3名に上る (J・Y・マードック、S・C・トムソン、H・W・チャドボーン)、(2) ブリティッシュ・アメリカン・オイル社長 (A・L・エリスワース)、デュポン社副社長 (H・G・ハスケル)、ボンブライイト商会パートナー (I・W・ボンブライイト) が取締役役に就任している、等である。1930年末の資産額は1,984万ドルであった。<sup>56)</sup>

## 注

- 1) この表を作成したP・D・ディケンズは、紙・パルプ産業への投資は主にパルプ材資源および水力発電への投資が中心であるとして、製造業には含めず、別個に取り扱っている。U.S.Dept. of Commerce, *American Direct Investments in Foreign Countries* (1931), p.12. なお、米国の対カナダ直接投資額

は、クレオナ・ルイスは17億ドル、ディケンズは20億ドルとしており、両者の推定に食い違いがある。

- 2) なお、米国の対カナダ鉄道直接投資額については、クレオナ・ルイスの場合(表3-3-1)、米国人ないし機関の保有するカナディアン・パシフィックの普通株約1億ドルおよびカナダに進出した米国鉱工業企業関連鉄道投資を含めていないのに対して、ポール・ディケンズ(表3-3-2)はこれらを含めている。従って、1929年の場合、前者は7,290万ドル、後者は2億6,500万ドルと推定している。ここでは、カナディアン・パシフィックはカナダ系鉄道企業として後述する。Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments* (1938), pp.601-602; U.S.Dept. of Commerce, *American Direct Investments in Foreign Countries* (1931), pp.15-16.
- 3) Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, p.121.
- 4) Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, p.141; *The Canada Year Book: 1930*, p.365.
- 5) Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, p.141.
- 6) *C.F.C.*, May 13, 1916; June 21,1924; April 26, 1930; *Moody's Manual: 1931*.
- 7) *Moody's Manual: 1931*; U.S.Congress, 70th, 1st Sess., *Senate Document 92, Part 72-A: Utility Corporations* (1935), p.168.
- 8) *The Cumulative Digest: 1917; Moody's Manual: 1931*.
- 9) *Moody's Manual: 1931*.
- 10) *C.F.C.*, Dec.15, 1928; *Moody's Manual: 1931*.
- 11) *C.F.C.*, Aug.26, 1922; July 12, 1924; *Moody's Manual:1931*; Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, p.150.
- 12) *C.F.C.*, Nov.30, Dec.7, 1929; Dec.19, 1931; Jan.9, 1932; *Moody's Manual: 1934; Stock Exchange Practices, Part 6, Exhibit No.81* (1934).
- 13) *C.F.C.*, Aug.2, 1924; May 1, 1926; Jan.21, 1928; *Moody's Manual of Investments : Public Utility Securities: 1933; Poor's Register of Direrctors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 14) *C.F.C.*, Jylu 21, 1934; *Moody's Manual: 1932; 1934; Poor's Register of Direrctors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 15) *C.F.C.*, May 10, May 31, 1930; *Moody's Manual: 1931*.
- 16) *C.F.C.*, Aug.30, Oct.18, 1930; *Moody's Manual: 1932*; Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, p.144..
- 17) Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, pp.146-148; *Moody's Manual: 1932*.
- 18) *C.F.C.*, May 19, 928; *Moody's Manual of Investments: Public Utility Securities: 1933; Stock Exchange Practices, Part 6* (1934), pp.3142-3144.
- 19) *C.F.C.*, May 31,1919;April 3,1920;May 21,1921; Jan.19, 1924; Oct.10, 1925;

- Aug.20, 1927; March 9, 1929; Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, pp.127-130.
- 20) *Moody's Manual: 1934.*
- 21) Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, p.87.
- 22) D.H.Wallace, *Market Control in the Aluminum Industry* (1937), pp.60-65; W.Y.Elliott, E.S.May, *et al.*, *op.cit.*, pp.232-234.
- 23) D.H.Wallace, *op.cit.*, p.241-242.
- 24) ここでの叙述は、主に、G.W.Stocking, M.W.Watkins, *Cartel in Action* (1946), Chapter 6 に依拠している。また、この期のアルミニウム産業の概観については、D.S.Loudon, M.Collins,Jr., *The Aluminum Industry* (*Harvard Business Review*, Oct.,1929) を参照されたい。
- 25) 具体的内容については、A.Plummer, *International Combines in Modern Industry* (1951), pp.82-83を参照されたい。
- 26) W.Y.Elliott *et al.*, *International Control of Non-Ferrous Metals* (1937) pp.260-261; D.H.Wallace, *op.cit.*, pp.240-241.
- 27) Louis Marlio, *The Aluminum Cartel* (1947), pp.30-42.
- 28) C.F.C., July 25, 1925; C.F.Muller, *Light Metals Monopoly* (1946), pp.81-82. なお、J・B・デュークは、ジュラルミン合金メーカーのバウシュ・マシン・ツール社社長、G・H・ハスケルとの間で同地域でのアルミニウム精錬および電力開発計画に一旦同意したが、結局アルコア社を選択することとなった。その経緯は明らかではないが、ハスケルは約束違反だとして提訴することになった。ハスケルは、アルコアからのアルミニウム購入依存を避けるべく自らアルミニウム生産に乗出す計画を立て、当初はヘンリー・フォードの支援を得、また、航空機メーカーのカーチス・ライト・グループおよびその金融機関（カーチス・ライト・コーポレーションは1929年にカーチス・エアロプレーン&モータースとライト・エアロノティカルが合併して設立されたもので、関係金融機関としてはヘイドン・ストーン、C・M・ケイス、バンカメリカ・ブレア、J・C・ウィルソン、ドミニク&ドミニク、G・M・P・マーフィー等であった）の支援もあったが、実現できなかった。C.F.C., June 29, 1929; D.H.Wallace, *op.cit.*, pp.131-137; *Fortune*, Sept. 1934.
- 29) C.F.C., Feb.12, 1927.
- 30) C.F.C., Oct. 31, 1925.
- 31) *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 32) United States Circuit Court of Appeals for the Second Circuit: *United States of America v. Aluminum Company of America: Portions of Record on Appeal*, Vol.II (Sept.7, 1944), pp.486-489. なお、アルキャンのアルコアからの借入れ状況を見ると、1928年6月1日時点で2,564万ドルに上り、以後323

- 万ドルの借入れを含め更に762万ドルの債務増加を見たが、既述の親会社アルテッドの2,000万ドルの社債発行などによって返済額も増加し、結局1928年末には1,296万ドル、1929年末には970万ドル、1930年6月末には完済することとなった。District Court of the United States for the Southern District of New York, Equity No.85-73: *United States of America v. Aluminum Company of America*, Exhibit 775 (p.3731).
- 33) Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, pp.105-107; *C.F.C.*, Feb.12, 1927; June 9, 1928; May 31, 1930; *Moody's Manual of Investments : Public Utility Securities: 1933*.
- 34) O.W.Main, *The Canadian Nickel Industry* (1955), p.90-92; W.Y.Elliott *et al.*, *op. cit.*, pp.144-146, p.182. なお、1929-31年間の米国消費量のうち自動車産業は28.6%を占めた。W.Y.Elliott *et al.*, *op. cit.*, p.145. なお、1923年の米国、英国、フランス、イタリア、日本による海軍軍縮条約の締結、更に1930年のロンドン条約の締結は、軍艦の廃棄をもたらし、米国の場合、その量は約102万トンに上った。これは4%のニッケルを含む装甲板19万トンを含み、約7万5,000トンのニッケルが得られることを意味する。1920年代においては政府需要に期待することはできなかつたのである。F.B.Howard-White, *Nickel: An Historical Review* (1963), pp.159-160.
- 35) *Annual Report* (International Nickel Co. (NJ), The International Nickel Company of Canada, Limited) 各年号。
- 36) *Annual Report* (International Nickel Co. (NJ), The International Nickel Company of Canada, Limited) 各年号; *C.F.C.*, Aug.25, Nov.3, Dec.22, 1928; Aug.2, 1930; Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W. Taylor, *op.cit.*, pp.98-101.
- 37) O.W.Main, *op.cit.*, pp.104-107; *Carosso Papers*, Vol.17; *Annual Report* (The International Nickel Company of Canada,Limited): 1929 (1930), p.12.
- 38) *Annual Report* (International Nickel Co. (NJ), The International Nickel Company of Canada, Limited) 各年号 ; *C.F.C.*, June 30, 1934.
- 39) O.W.Main, *op.cit.*, pp.104-107.
- 40) *C.F.C.*, Nov.3, 1928.
- 41) *Prospectuses of Public Companies*, April 4, 1921; July 13, 1925.
- 42) W.Y.Elliott *et al.*, *op. cit.*, p.192-193.
- 43) *C.F.C.*, Aug.25, Oct.27, Nov.3, Dec.22, 1928; Herbert Marshall, Frank A. Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op.cit.*, pp.98-101; E.S.Moore, *American Influence in Canadian Mining* (1941), pp.34-35.
- 44) *Annual Report* (The International Nickel Company of Canada, Limited: Dec.31, 1930); *Annual Report* (The Chase National Bank: Jan.13, 1931).
- 45) *Morrow Papers*, 0059-0063.

- 46) O.W.Main, *op.cit.*, p.157 (注76).
- 47) Ludwell Denny, *America Conquers Britain* (1930), pp.190-192.
- 48) 1913年2月にアメリカン社は設備投資資金調達を目的として100万ドルのノート(5%、3年)を発行したが、バンカーズ・トラストによって引受られた。*C.F.C.*, Dec.23, 1905, Feb.22, 1913.
- 49) なお、L・デニーは、この期の世界の化学企業グループを、「モルガン・チェイス/ジェネラル・モーターズ・イムペリアル・ケミカル・グループ」と「ロックフェラー/フォード・IGファルベン・グループ」の2つに分けている。Ludwell Denny, *op.cit.*, pp.331-335. また、拙稿「1920年代における米国の対外証券投資」(『証券研究』、第60巻、1980年、日本証券経済研究所)も参照されたい。
- 50) *C.F.C.*, June15,1929; May 31, 1930; *Moody's Manual: 1931*; Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, *op. cit.*, pp.90-91; *Syndicate Book*, Vol.11, p.152.; Edwin P.Hoyt, *The Whitneys* (1976), p.229; *The New York Times*, Jan14, Feb.24, 1928.
- 51) *Carosso Papers*, Vol.18. なお、ニューモント社は、合計67万5,000株の同社株を取得したが、そのうち約51万株はニューモント社株主に売却した(下表参照)。また、ニューモント社はJ・P・モルガン商会やチェイス・ナシヨナ

ニューモント・マイニング社の貸借対照表(1928年11月30日)

資産			
預金	4,944,058	Magma Copper	1,305,085
Bankers Trust Co.	533,887	Calumet&Arizona Mining	781,900
Chase National Bank	827,636	Hudson Bay M&S	347,569
J.P.Morgan&Co.	2,740,075	Hope Exploration	304,253
New York Trust Co.	222,865	Cosden&Co.	300,000
Filor, Bullard&Smith	619,595	計	37,065,857
		負債	
債券	2,152,400	資本金	8,836,080
Chesapeake Corp. 5%	477,350	剰余金	19,552,407
米国財務省証券	999,688	株式売却益金等	8,042,584
IT&T	174,815	International Nickel株式	1,449,706
ニューヨーク市債	500,547	Nevada Consol Copper株式	206,462
株式等	29,969,399	Hudson Bay M&S株式	2,951,583
San Francisco Nines of Mexico	743,978	New Cornelia株式	784,606
Anglo-American Corp.	1,065,807	Chile Copper株式	292,555
Continental Oil	4,404,282	United Verde Ex Mining株式	445,065
Standard Oil of Calif	1,218,785	その他	634,787
Standard Oil of Indiana	463,825	計	37,065,857
Ohio Oil	461,125		
Texas Gulf Sulphur	1,441,498		
Kennecott Copper	14,887,416		
New Cornelia Copper	435,100		

注：主な項目のみ。1928年11月28日。

出所：T.W.Lamont Papers: Box89/F8 (Baker Library, Harvard University).



- ル・バンクとの間で、預金関係のみならず融資関係も持っている。Robert H.Ramsey, *Men and Mines of Newmont* (1973), pp.52-55, pp.65-66.
- 52) *Poor's Register of Directors of the United States and Canada: 1931; Who's Who in Canada: 1930-1931.*
- 53) *C.F.C.*, Oct.24, 1925; Jan.30, 1926; *Moody's Manual: 1919; 1931; Reeve Schley Papers: Estate of Grand B.Schley, 1917-22: Box 870/65; Box 30* (New Jersey Historical Society).
- 54) *C.F.C.*, April 17, 1920; April 8, 1922; May 26, 1923; April 4, April 18, 1925; *The Financial Post: Survey of Mines: 1930; Moody's Manual:1931; Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, op. cit., pp. 91-92; Poor's Register of Directors of the United States and Canada: 1931.*
- 55) *C.F.C.*, Sept.1, 1923; April 30, 1932; *Moody's Manual: 1931; Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, op. cit., p.93.*
- 56) *C.F.C.*, April 13, 1929; May 17, Aug. 30, 1930; *Moody's Manual: 1931; Herbert Marshall, Frank A.Southard,Jr., Kenneth W.Taylor, op. cit., p. 94; The Financial Post: Survey of Mines: 1931; Poor's Register of Directors of the United States and Canada: 1931.* なお、スタンダード社株式取得の過程で、ジェネラル・ケーブルはカナダ・ケーブルの株式多数を取得し、同時に技術供与の協定も結んだ。