

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (9) (完)

土 井 修

4. 対カナダ証券投資

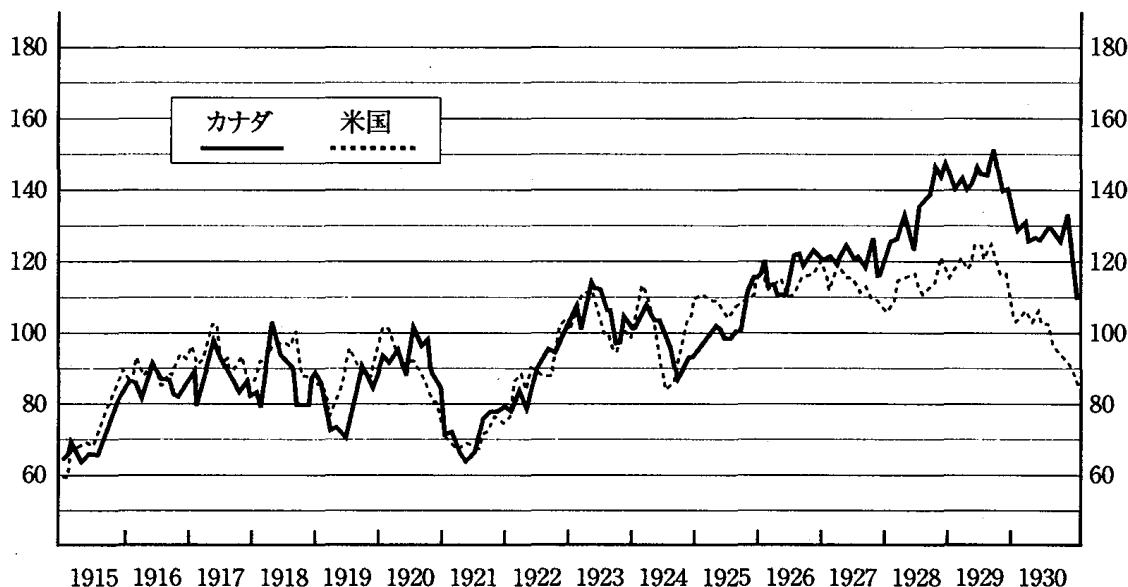
(1) カナダ経済と証券市場の概観

① カナダ経済の概観

この期のカナダ経済の概観について、いくつかの図表を用いて確認しておこう。

まず第一に、この期の生産活動の量的推移を見ると、図3-4-1に見られるように、1921年の「戦後恐慌」以後上昇に転じ、再び1923-24年には景気後退を余儀なくされたものの、その後1929年まで持続的に上昇を続けた。また、1920年を100とした他の指数で見ると、1922年：106、1926年：133、

図3-4-1 米国とカナダの生産量の推移(1922-1925年=100)



出所：The Financial Post: Business Year Book: 1931, p.40.

1928-29年平均：162であり、1928-29年平均では、1920年に比べて62%の増加を見た¹⁾。また、米国の動向と比較してみると、(1) 両国の動向が極めて類似している、(2) カナダの1920年代後半の経済成長は米国を凌いでいる、(3) 1929年以降の経済成長の低下は米国より穏やかであり、1930年も高水準を維持している、等の特徴を知ることができる。

第二に、農業を含めた産業別生産額の推移を見ると、表3-4-1の示す通り、(1) 農業と製造業の生産額が最も多く、合計で全生産額の約80%を占め、カナダ経済を構成する2大産業である、(2) 生産額の合計は、1921年に減少した後、1922-24年はほぼ横這い、1925年以降増大し、1928年にはピークに達した、(3) 農業生産額は1927年にピークに達した後、1929年以降急減した、(3) 製造業は農業に比べて増加率が高く、1929年がピークで、1930年に減少に転じたものの、減少率は小さかった、(4) そうした結果、全生産額に占める農業の比率は、1920-30年間、38.5%から23.6%へ低下し、製造業は39.5%から54.8%へと上昇した、等を知ることができよう。

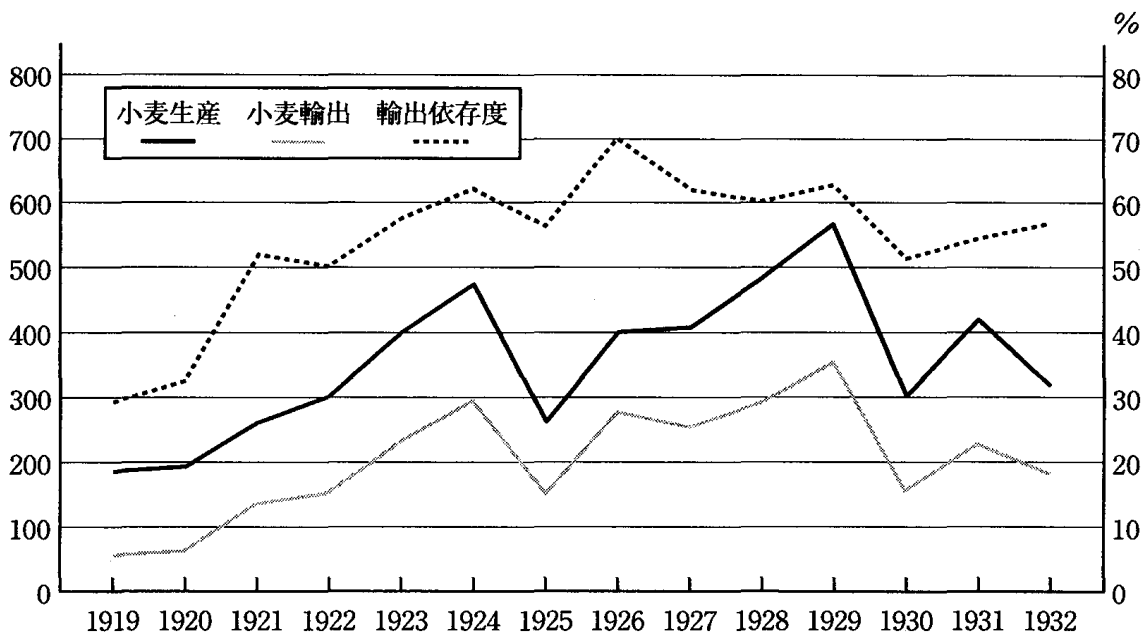
第三に、この農業の中心である小麦の生産および輸出動向を見ると（図3-4-2）、1919年以降1924年まで一貫して増大し、1925年に減少した後再び1929年まで増加した。第一次大戦後、主要生産国のうちヨーロッパ諸国、

表3-4-1 カナダの主要産業別生産額の推移(%、100万ドル)

	1920年	1921年	1922年	1923年	1924年	1925年	1926年	1927年	1928年	1929年	1930年
農業	38.5	35.8	36.8	36.3	37.8	40.4	38.0	38.7	35.8	26.2	23.6
製材	10.4	8.5	8.5	10.3	10.3	9.4	8.7	7.9	7.7	8.6	9.4
漁業	1.2	1.1	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5	1.2	1.3	1.4	1.5
狩猟	0.0	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
鉱業	5.4	5.3	5.7	7.0	7.0	6.8	6.6	6.3	6.6	7.9	8.7
電力	1.7	2.4	2.6	2.2	2.5	2.4	2.5	2.6	2.7	3.1	3.9
建設	3.4	9.0	8.9	6.9	6.2	6.1	6.9	8.1	9.2	9.8	9.2
修理	0.0	0.0	0.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.5	2.6
製造業	39.5	37.8	36.2	43.0	41.7	40.9	42.0	41.6	43.4	50.6	54.8
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
計	3,951	3,050	3,125	3,051	3,018	3,325	3,613	3,936	4,191	3,947	3,217

出所：1920-23年は *The Financial Post Survey:1925*、1924-30年は *Moody's Manual: 1931;1933*。

図3-4-2 カナダの小麦生産・輸出の推移(1000ブッシェル)



注：生産、輸出は左側目盛、輸出依存度は右側目盛。

出所：Historical Statistics of Canada (1965), p.363.

ソ連は1920年代後半に至ってやっと戦前水準に達したのに対して、カナダ、米国、アルゼンチン・オーストラリアなどは1920年代前半には既に戦前水準を大きく上回った。1909-13年と1926-29年の年平均生産量を比較してみると、ヨーロッパ諸国は13億5,500万ブッシェルから13億4,000万ブッシェル、ソ連が7億5,700万ブッシェルから7億9,700万ブッシェルとほぼ同水準であったのに対して、カナダは1億1,200万ブッシェルから4億4,000万ブッシェルへと約4倍、米国は6億8,200万ブッシェルから8億6,100万ブッシェルへと約1.3倍、アルゼンチン・オーストラリアは2億3,800万ブッシェルから3億9,700万ブッシェルへと約1.7倍の増加率を示した。増加率ではカナダが最も高かったが、カナダの地位を更に高めたのは輸出市場であった。ヨーロッパ諸国の根強い需要や米国の対ヨーロッパ投資の増大、ソ連の輸出余力の著しい低下などによって、カナダの輸出シェアは、1909-13年の12%に対して、1926-29年には38%に達した²⁾。なお、カナダの小麦輸出依存度は、1921年以降50%を超え、1927年には約70%に達した。

第四に、製造業の生産額を主要業種別に見ると、表3-4-2の通り、食品産業が最大で、1919-32年間平均28.0%を占めた。次いで、鉄鋼製品の10.0%、製材の8.0%、紙製品の7.8%、輸送機械の7.3%等であった。食品産業は製粉業、精肉業、魚製品製造業等、製材業は製紙業、製紙業は新聞用紙生産業、輸送機械は自動車産業、鉄鋼業は自動車や鉄道業によってそれぞれ支えられた。特に、この期のカナダ経済を特徴付けるものとして、従来からの「小麦経済」に加えて、製粉業の発展、新聞用紙生産業の発展、自動車産業の勃興を挙げることができる。更に、重要であったのは、これらの製品の多くが輸出されたことであった。小麦の輸出依存の高さについては既に触れたが、表3-4-3に見られるように、カナダの輸出額に占める小麦の比率は約30%、次いで木材・パルプが約20%、肉など動物性製品が約15%程度、非鉄金属および鉄鋼製品が約6%前後等であった。特に、新聞用紙輸出の増加率の高いこと、更に新聞用紙には劣るものの、自動車・部品輸出の増加率の高さにも注目すべきであろう。こうして、大戦を契機

表3-4-2 カナダ製造業の業種別生産の推移(%、1,000ドル)

年	食品・飲料	(小麦粉)	皮革	繊維	衣服	製材	紙	(新聞用紙)	印刷・出版	鉄鋼	輸送機械	(自動車)	非鉄金属	電機	石油	化学	計	計
1910	24.4	na	5.6	4.5	8.3	15.8	2.9	na	2.3	12.4	6.8	na	5.2	1.3	1.2	2.7	100.0	1,151,722
1919	31.4	5.9	3.9	5.5	5.1	10.2	5.4	1.7	2.4	11.1	8.0	2.0	3.0	1.1	2.5	3.0	100.0	3,152,237
1920	28.2	4.3	3.5	5.4	5.0	9.2	7.6	2.2	2.8	12.2	7.8	2.4	2.7	1.5	2.6	3.6	100.0	3,667,579
1921	30.3	5.5	3.3	5.3	5.5	8.4	7.2	3.2	3.9	10.7	6.3	2.2	2.0	1.8	3.5	3.6	100.0	2,491,280
1922	29.7	4.7	3.5	5.7	5.3	8.7	7.9	3.2	3.9	8.6	6.1	2.7	2.2	1.7	3.5	4.0	100.0	2,389,216
1923	26.7	3.8	3.2	5.6	4.9	9.1	8.0	3.5	3.6	10.5	7.7	2.9	2.7	1.9	3.1	4.2	100.0	2,690,344
1924	28.9	4.7	3.1	5.4	5.1	9.2	8.0	3.8	3.8	8.8	6.5	2.8	3.0	2.2	3.1	4.3	100.0	2,606,650
1925	29.5	4.7	2.9	5.3	5.0	8.3	7.9	3.8	3.6	8.7	7.0	3.3	3.5	2.1	2.9	4.1	100.0	2,808,485
1926	27.4	4.2	2.9	5.1	5.2	7.8	8.1	3.9	3.4	9.7	7.9	3.8	3.7	2.3	3.4	4.2	100.0	3,090,179
1927	27.6	3.9	3.0	5.0	5.3	7.8	8.0	4.1	3.6	10.1	7.6	3.4	3.8	2.4	3.1	3.6	100.0	3,223,012
1928	26.7	3.5	2.9	4.8	5.3	7.7	7.8	4.1	3.6	10.7	8.0	3.7	4.1	2.6	3.3	3.7	100.0	3,543,551
1929	25.0	3.0	2.4	4.5	4.9	7.5	7.6	3.9	3.7	11.3	9.6	4.0	4.4	3.0	3.6	3.7	100.0	3,840,871
1930	26.2	2.8	2.2	4.2	5.1	7.4	8.1	4.2	4.1	10.6	7.9	2.6	4.5	3.2	4.0	3.9	100.0	3,236,606
1931	26.3	2.2	2.5	4.8	5.7	6.0	8.6	4.4	4.7	9.3	6.2	2.1	5.2	3.2	4.3	4.3	100.0	2,516,057
1932	28.1	2.5	2.8	5.6	5.8	5.1	8.6	4.3	5.1	6.9	5.0	1.9	5.0	2.7	5.1	4.9	100.0	1,979,012
1942	19.0	1.2	1.9	5.4	4.5	5.0	5.9	1.9	0.8	13.9	14.1	3.2	9.2	2.8	2.9	6.8	100.0	7,548,215

出所：Historical Statistics of Canada (1965), pp.466-474, pp.478-481.

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (9) (完)

として、エネルギー源の従来の蒸気から電力への移行、輸送における従来の鉄道他に内燃機関を用いた自動車の登場、鉄鋼その他ニッケル等軍需用非鉄金属の生産増大、新聞用紙需要増大に伴うパルプ・製紙業の発展等によって、カナダ産業は大きな変化を蒙ることとなった。

第五に、こうしてカナダ経済は発展したものの、その構造は、戦前と同様、海外依存度の高いものであった。1930年で見ると、世界の小麦輸出市場に占めるシェアは32%、新聞用紙は63%、銅は4%、鉛・亜鉛は12%、アルミニウムは31%であった。このため、カナダ経済は、海外市場からの影響を強く受けるという脆弱性を有することとなった³⁾。第六に、以上のようなカナダ経済の発展は、各地域間の経済的格差を生み出すこととなった。東部沿岸諸州は、漁業、製材、鉄鋼、石炭等を主産業としているが、いずれも既述の海外市場や技術革新の影響を十分受けず、相対的に地位が低下した。他方、アルバータ、マニトバ、サスカチュワン等いわゆる「大草原地域」は、小麦価格の回復によって、経済の拡大を実現した。もっとも、アルバータ、サスカチュワンでは小麦への経済的依存度が高まったが、マニトバでは電力、鉱業、製材業などが発展し、産業構造が多様化した。ブリティッシュ・コロンビアでは、パナマ運河の開通による輸送費の低下もあって、非鉄金属、電力、パルプ・紙等の分野での発展が著しく、

表3-4-3 カナダの主要品目別輸出の推移(%、1,000ドル)

年	植物性製品	(小麦)	(小麦粉)	動物性製品	木材・紙	(木材)	(パルプ)	(新聞用紙)	鉄鋼製品	(自動車・部品)	非鉄金属	計	計
1918	38.1	23.8	6.2	13.6	7.6	2.8	2.2	2.2	4.2	0.3	5.8	100.0	1,540,028
1919	23.7	8.0	8.2	20.1	12.7	4.5	4.1	3.3	6.7	0.7	6.5	100.0	1,216,444
1920	33.6	14.9	7.6	25.3	17.3	7.8	3.3	4.3	6.6	1.5	4.5	100.0	1,239,492
1921	40.6	26.1	5.6	15.8	23.9	7.9	6.0	6.6	6.4	1.5	3.9	100.0	1,189,164
1926	41.0	27.7	5.3	14.5	21.2	7.8	4.8	7.8	5.7	3.3	7.4	100.0	1,315,356
1927	40.4	28.2	5.5	13.4	22.7	7.4	5.2	9.3	5.9	2.9	6.4	100.0	1,252,158
1928	39.4	28.7	4.9	13.5	23.2	6.9	5.1	10.5	5.1	2.2	7.4	100.0	1,228,349
1929	41.8	31.4	4.8	11.6	21.2	5.7	4.3	10.4	6.0	3.3	8.3	100.0	1,363,587

注：パルプにはパルプ材も含まれる。

出所：The Canada Year Book:1920;1930.

1920-29年間の投下資本額の増加率は65%に上った。オンタリオ、ケベックのいわゆる「中央諸州」では、この期好況を呈し、投下資本額は42%の増加を見た。電力、鉱物、パルプ・紙、自動車等の製造業等に投下され、その結果、特に製造業のこれら2州への集中度は依然として高いものとなった⁴⁾。

第七に、この期のカナダ経済における資本形成を見ると（表3-4-4）、1920-30年間の増加額は総額（住宅建設を除く）約37.8億ドルで、そのうち輸送・通信が約15.2億ドル（鉄道：約6.8億ドル、高速道路：約3.8億ドル等）、電力が6.9億ドル、製造業が約6.8億ドル、パルプ・製紙3.6億ドル、鉱業が約3.3億ドル等であった。既述の小麦を中心とする農業の発展、特に北部

表3-4-4 カナダ経済における資本形成(1930年、100万ドル)

	1920年	1930年	増加額
一次産業			
農業	2,884	2,817	-67
鉱業	560	887	327
パルプ・製紙	348	704	356
製材	200	181	-19
漁業	50	64	14
計	4,042	4,653	611
製造業	2,188	2,868	680
中央発電所	448	1,138	690
輸送・通信			
鉄道	2,650	3,330	680
運河・河川	168	280	112
港湾等	107	231	124
電鉄	170	224	54
電話	145	319	174
高速道路(州)	118	387	269
高速道路(市)	240	350	110
計	3,598	5,121	1,523
公共建造物	522	801	279
総計	10,798	14,581	3,783
住宅建設	-	-	1,062

注：農業、鉱業、運河、高速道路の数字は1921年のもの。

出所：Report of the Royal Commission on Dominion-Provincial Relations: Book I: Canada: 1867-1939 (1940), p.116.

への農業地域の展開は、輸送手段としての鉄道路線の拡大を促し、また、電力の普及は発電所の建設を推進するとともに、電力を必要とするパルプ・製紙業および熔精錬所建設を伴う鉱業の発展を促し、それら産業の発展が逆に電力業の発展を更に促すこととなった。また、自動車産業の発展は、石油精製所の建設、給油所の建設、修理工場の建設を促すとともに、市街地の道路や高速道路の建設を推進することとなった。1920-30年間、高速道路の投下資本額の増加は約3億8,000万ドルに達したのである。結局、1920-30年間に資本財に投下された額は少なくとも60億ドルに達したが、このうち8～9億ドルが外国資本（純資本輸入額）で、その約3分の2が米国資本であった（後述）。

第八に、この期の経済発展の指標を挙げると、1920年を100とすると、1928-29年（平均）には、人口は116、実質国民所得は148、生産量は162、輸出量は172、製造業の生産性は146、実質賃金は120であった⁵⁾。

こうして、米国とはほぼ同様の景気動向を展開しつつ、全体的に好況であり、それを支えたのは農業、特に小麦、製造業では特にパルプ・新聞用紙、非鉄金属、自動車・部品を含む鉄鋼製品等の生産と輸出であったことが窺えよう。

② 米国市場におけるカナダ証券の占める位置

米国の対外投資残高は、1919年の約65億ドルから1929年には154億ドルへと約2.4倍の増加を示し、内訳を見ると、証券投資は約3倍、直接投資は1.9倍で、1929年には証券投資が95億ドル、直接投資76億ドルで、前者が後者を追い抜くに至った。

地域別に見ると、この増加傾向は全般に及んでおり、各地域の構成比はこの間それほど大きく変動しておらず、ラテンアメリカがほぼ35%、次いでヨーロッパが30%、カナダが23%となっている。しかし、国別では、証券投資、直接投資いずれの点でも、カナダが最大であることを確認してお

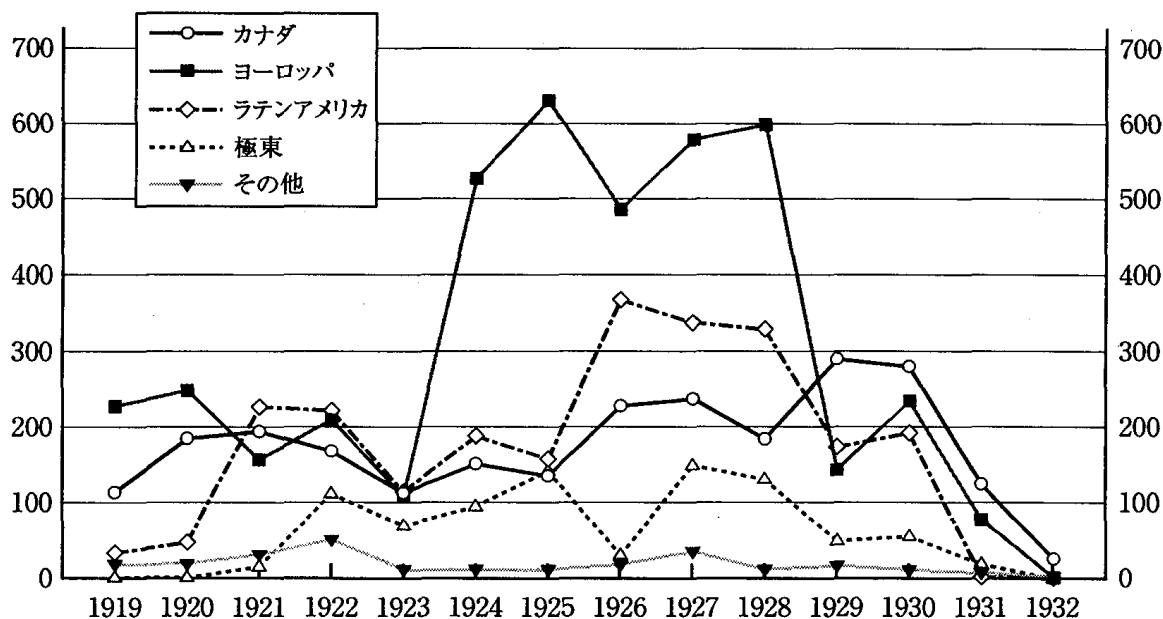
くことが重要であろう。

この期の外国証券発行（借換を含む）は合計1,825件、額にして125億ドルに上り、国内証券を含めた証券発行総額に占める割合も14.6%に達した。また、これを地域別に見ると、ヨーロッパが41.0%、カナダが23.7%、ラテンアメリカが23.4%、極東が8.5%、その他が2.1%であった。1929年末の残高で見ても、それぞれ41.6%、25.5%、22.0%、7.6%、3.3%とほとんど変わらなかった。

この期の外国証券発行は、戦後復興需要に支えられて発行の増大を見た第一期（1919-22年）、世界経済の混乱によって著しく低調であった第二期（1922-24年）、「ドーズ公債」の発行を皮切りに著しく増大した第三期（1924-28年）、国内の株式ブーム、それに続く「株式恐慌」やドイツ経済の停滞によって急減した第四期（1929-32年）に分けることができる。図3-4-3は地域別の各年の発行の推移を見たものであるが、1924-28年間に於けるヨーロッパの増大、次いで1926-28年間のラテンアメリカの増大が顕著である。これに対してカナダはやや異なった動きを示しており、まず第一に、ヨーロッパやラテンアメリカに比べて変動が小さい、第二に、増大傾向が緩やかである、第三に、1929-30年間も高い発行量を維持している、等の特徴を窺い知ることができる。

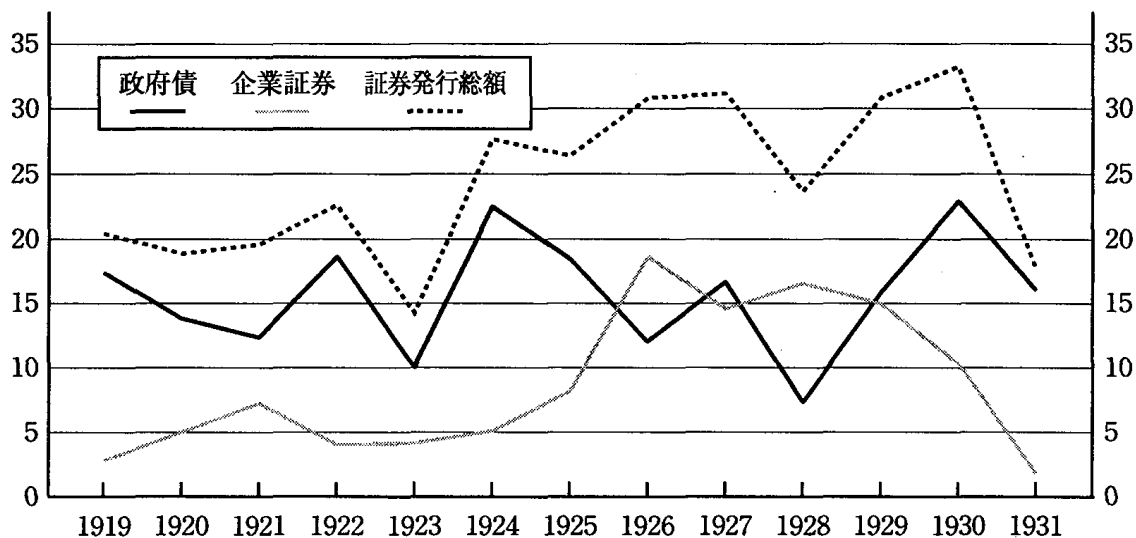
次に、米国市場におけるカナダ証券の発行を種類別に見ると（図3-4-4）、(1) 1924年以降発行額は高水準を維持した、(2) 政府債は1920年代後半は変動しつつも減少傾向にあるのに対して、企業証券は高水準を維持している、(3) 政府債の発行額と企業証券の発行額とはやや反比例関係にある、等を知ることができよう。カナダ企業証券の発行の推移は、米国証券の発行推移とほぼ平行な関係にあり、社債の場合には特にそれが著しい。これは、カナダ経済と米国経済の密接な関係を示すものであり、両国の国民総生産の推移も極めて類似したものであった。また、この点は債券利回りをからも窺うことができる。

図3-4-3 地域別外国証券発行の推移(1,000ドル)



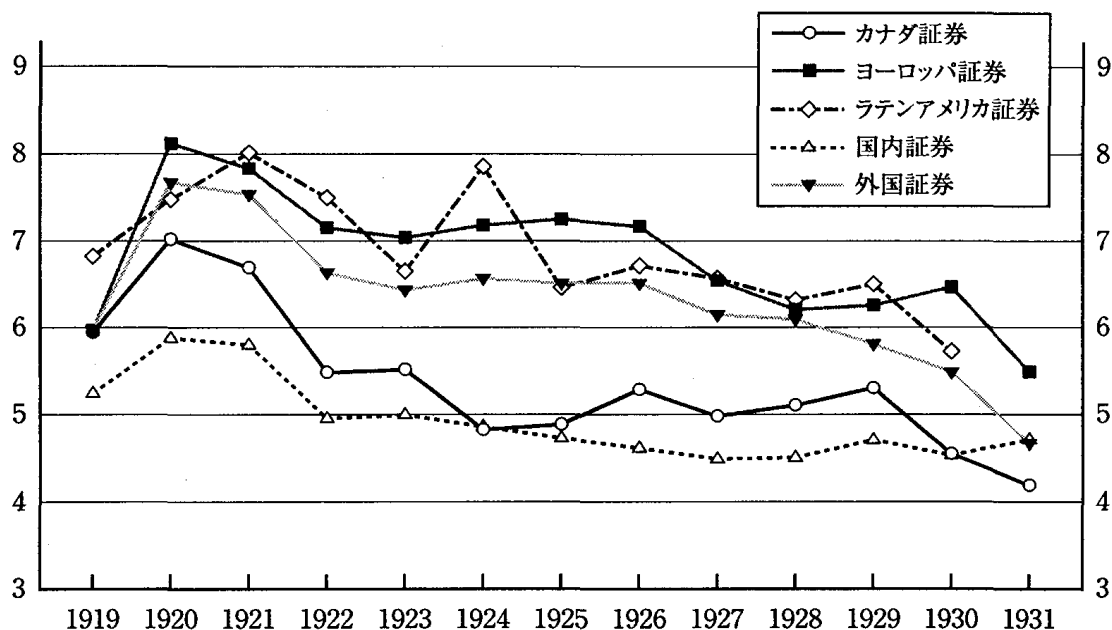
注：借換えを含まず。
出所：R.A.Young, *op. cit.*, p.19.

図3-4-4 米国市場におけるカナダ証券発行の推移(1,000万ドル)



出所：R.A.Young, *op. cit.*, pp.26-27.

図3-4-5 内外証券利回りの推移(%)



出所：R.A.Young, *op. cit.*, p.44-54.

米国内の60種の国内優良債と外国債の利回りを比較すると（図3-4-5）、異常な経済状態であった1919年と1929年を除く1920-28年間では、外国債の方が国内債よりも1.67%以上上回っており、これは国内債利回りの約35%以上に相当する。これを更に外国地域別にかつそれら地域の発行量を加味して見ると（1919-29年）、まず第一に、カナダ債は5.55%で国内債よりも平均で0.58%、すなわち約12%上回った。これに対してラテンアメリカおよびヨーロッパ債はいずれも約40%であった。こうした地域別の利回りの相違は、比較的リスクの少ない政府債とリスクの高い企業債の発行比率の相違、一時期に少数の国が大量に発行する場合とそうでない場合の違い、各国の政治・経済状態などの要因によって左右される。カナダの場合、他地域に比べて利回りの低い原因としては、地理的に近い、カナダと米国との間には経済・金融システムの相互協力が存在する、アメリカ人のカナダ経済に対する知悉性が高いなどが挙げられる。

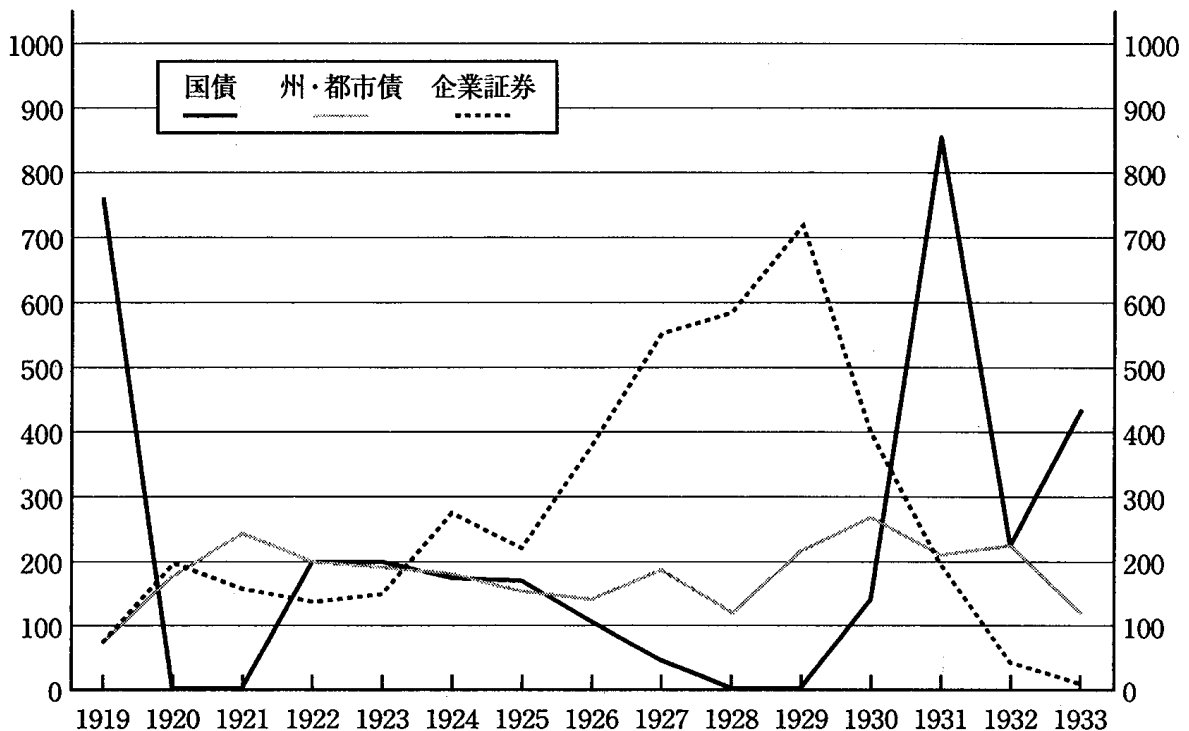
1921-22年の利回りの低下は、米国の「戦後恐慌」が主因であり、1923年

以降の低下はカナダ経済の好調によるもので、特に金本位制復帰前の1924年および1925年は米国債利回りに近接するに至った。1926年の上昇は企業債の発行増大(政府債の発行減少)によるもので、1927年および1928年の動きは、米国の低金利状態を反映し、1929年の上昇は米国金利の上昇を反映したものであった⁶⁾。

③ カナダ市場における証券発行と米国市場

カナダ市場におけるこの期のカナダ証券発行の推移を示せば、図3-4-6の通りである。この図から、(1)カナダ証券発行総額は1923年を除いて、高水準を維持している、(2)カナダ企業債とカナダ国債の発行はほぼ反比例関係にある、(3)州・都市債の発行はほぼ横這いである、(4)株式の1920年代後半の発行増大は、既述の企業合同運動の展開によるもので、米国の場合と同様、他企業支配など非生産的目的とする株式多数が発行され

図3-4-6 カナダ市場における種類別証券発行の推移(100万ドル)

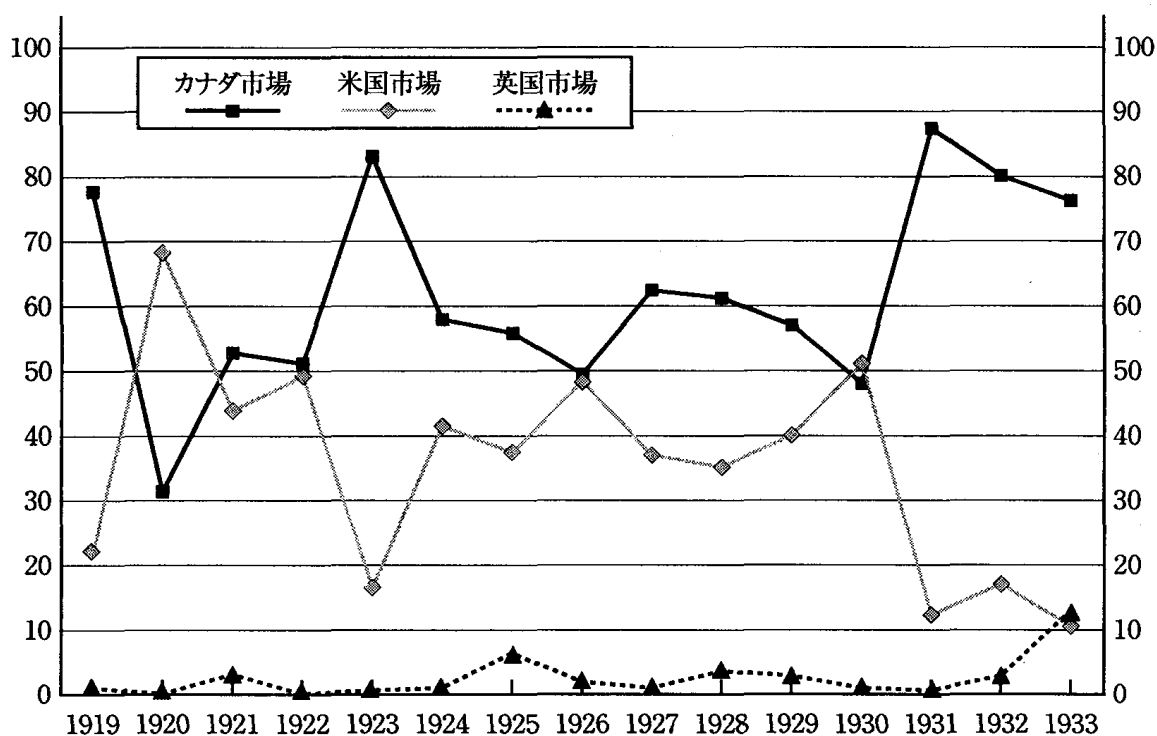


出所：Historical Statistics of Canada(1965), p.279等から作成。

た等を確認することができよう。これら証券の多くはカナダ市場で発行されたが、米国市場でもかなりの部分が発行された（図3-4-7）。戦前とは異なり、この期ロンドン市場はほとんど寄与しなかった。米国市場では、公債、社債いずれも起債されたが、特に1920年代後半には社債の米国市場での起債比率が高かった。結局、米国経済とカナダ経済の同質性から、まず米国経済の好不況に応じて、カナダ企業の起債額の増減が生じ、それに伴ってカナダ公債の発行の減増が生じ、その結果カナダ市場での発行額の増減、特に公債の発行額の増減が生じたと見ることができよう。1920年代後半のいわゆる株式ブームにおいては、ヨーロッパ政府債などとは異なり、米国株式発行との反比例関係は薄く、増加傾向を示したが、1931年以降においては、米国市場での起債比率は著しく低下した⁷⁾。

なお、1929-30年においても、米国市場でのカナダ証券発行が高水準で

図3-4-7 カナダ債券の市場別販売比率(%)



出所：Historical Statistics of Canada (1965), p.279.

あったことは、既述のように、カナダの経済成長が、1929年以降も比較的高水準であり、資金需要が強かったことが大きな一因であった。

(2) 公債発行と財政支出

① 政府の財政収支状況と公債

カナダの行政レベルは、連邦政府、州政府、地方政府に分類されるが、各政府の歳入・歳出状況を概観しておこう⁸⁾。

表3-4-5は1921年と1930年の歳入状況を比較したものであるが、まず、連邦政府について見ると、(1)歳入額はやや減少し、各政府歳入合計に占める連邦政府の比率は51.9%から39.9%へ低下した、(2)歳入に占める輸入関税の占める比率が31.7%から41.8%に上昇した、(3)戦時利潤税とし

表3-4-5 カナダにおける行政レベル別政府収入(1,000ドル)

	市 政 府		州 政 府		連 邦 政 府		計	
	1921年	1930年	1921年	1930年	1921年	1930年	1921年	1930年
連邦政府補助			11,865	14,276				
税								
輸入関税	-	-	-	-	105,687	131,209	105,687	131,209
消費税	-	-	-	-	36,755	57,747	36,755	57,747
製造業者税	-	-	-	-	6,639	10,474	6,639	10,474
物品税	-	-	-	-	61,273	20,147	61,273	20,147
法人税	-	-	11,162	18,520	64,008	45,961	75,170	64,481
相続税	-	-	9,724	20,780	-	-	9,724	20,780
個人所得税	73	3,896	485	2,122	39,821	26,624	40,379	32,642
ガソリン税	-	-	-	23,487	-	-	-	23,487
不動産税	189,656	257,118	9,720	6,708	-	-	199,376	263,826
その他	17,956	21,760	4,231	6,059	6,140	4,531	28,327	32,350
計	207,685	282,774	35,322	77,676	320,323	296,693	563,330	657,143
自動車免許	-	-	8,381	19,907	-	-	8,381	19,907
その他免許	8,010	11,294	9,360	10,024	2,860	3,703	19,230	25,021
公有地	-	-	14,786	17,037	3,542	2,297	18,328	19,334
アルコール	-	-	7,856	30,985	-	-	7,856	30,985
その他	14,692	23,087	3,830	3,918	5,783	11,350	22,939	36,532
総 計	230,387	317,155	90,400	173,823	332,508	314,043	640,064	788,922

出所：Report of the Royal Commission on Dominion-Provincial Relations: Book I: Canada: 1867-1939 (1940), p.130.

て設けられた物品税、法人税、個人所得税は税率が切下げられたため、税収は減少した、等の特徴が見られた。この期、1919年および1930年を除いて、好況を反映して歳入は横這いないし漸増傾向にあった。

他方、歳出では、表3-4-6に示されるように、(1) 戦時国債の利子支払いが減少傾向を示し、全体に占める比率も43.5%から38.4%に低下した、(2) 国防費がやや増加し、福祉費（年金）が急増した、(3) 好況の影響による国有鉄道の赤字の減少によって、対鉄道支出は、大幅に減少した、(4) 州政府に対する補助金は増加した、等の特徴が見られた。こうして、この期、連邦政府は、潤沢な税収に支えられて、主に戦時国債の償還に注力したと言えよう。

表3-4-6 カナダにおける行政レベル別政府支出(1,000ドル)

	市 政 府		州 政 府		連 邦 政 府		計	
	1921年	1930年	1921年	1930年	1921年	1930年	1921年	1930年
公債利子	36,944	55,740	14,384	29,476	152,488	149,098	202,475	232,522
国防	-	-	-	-	17,249	23,256	17,249	23,256
年金	-	-	-	-	53,688	55,341	53,688	55,341
福祉	18,786	31,510	12,437	34,678	4,911	17,698	36,134	83,882
教育	66,280	84,705	20,850	33,775	924	702	88,057	119,191
農業・公有地	-	-	9,174	21,241	17,596	23,298	26,722	44,484
輸送	30,692	42,159	8,119	28,328	41,666	29,083	80,747	99,570
州政府補助金	-	-	-	-	12,212	19,036	-	-
一般支出	51,911	71,614	25,689	35,902	53,733	70,332	131,333	177,849
計	204,883	285,728	90,653	183,400	354,467	387,844	636,405	836,095

出所：Report of the Royal Commission on Dominion-Provincial Relations: Book I: Canada: 1867-1939 (1940), p.127.

次に、州政府の状況を見ると、(1) 各政府収入合計に占める比率は14.1%から22.0%に上昇した、(2) 歳入額は約1.9倍の増加を示し、歳入のうち税収では相続税、ガソリン税等の増加によって、2倍以上の増加であった、(3) 税収以外では自動車免許料、アルコール販売許可料等の増加が目立った、等の特徴が見られた。他方、歳出では、(1) 全体ではほぼ2倍の増加を示した、(2) 州債利子支払額はほぼ2倍の増加を示した、(3) 福

社は2.8倍、教育は1.6倍、輸送は3.5倍等大幅に増加した。輸送は、ここでは高速道路の建設が中心で、自動車の普及によるものであった。

最後に、市政府の歳入を見ると、(1) 約1.4倍の増加を示し、各政府合計に占める比率では36.0%から40.2%に上昇した、(2) 歳入の中心は不動産税で、全体の80%以上を占めた、(3) 各政府合計に占める比率も36.0%から40.2%に上昇し、1930年には連邦政府収入を上回った、等である。他方、歳出では、(1) 市債の利子支払い額は1.5倍の増加であった、(2) 福祉、教育、輸送とも大幅に増加した、(3) 輸送は、やはり州政府の場合と同様、高速道路の建設が中心であった、等の特徴が見られた。

こうして、連邦政府は国債の償還、州政府および市政府は福祉、教育、道路建設に注力したことが知られよう。他方、既に見たように、各政府とも多額の公債利子支払いを行っていることから窺われるように、多額の公債発行を行った。それをより具体的に知るために、各政府の貸借対照表を見てみよう。表3-4-7の示すとおり、1930年の各政府の貸借対照表を見ると、資産項目では、連邦政府は鉄道、港湾、運河、第一次大戦に伴う支出などが主なもので、そのうち鉄道および戦争が主要2項目である。州・市政府では、公益、高速道路、公共事業等が主なものである。他方、負債項目では、全負債のうち約60%が連邦政府、州政府と市政府が各20%となっている。1921年と1930年を比較すると、固定負債の増加率は連邦政府で1.1%、州政府で1.8%、市政府で1.4%で、州・市政府の増加率がやや高かった。また、これを州別、市別に見ると表3-4-8の通りで、州、市両レベルともにオンタリオ州が最大で全体の44.3%、次いでアルバータ、ブリティッシュ・コロンビア、マニトバ、ケベック等の順である。市政府では、オンタリオ州、ケベック州が最大で、それぞれ全体の41.3%、28.6%であり、オンタリオ州ではトロント市が最大で市政府全体の20.4%、ケベック州では最大はモンリオールで全体の20.3%であった。州政府および市政府合計では、オンタリオ州がやはり最大で全体の42.8%、ケベック州

表3-4-7 カナダ政府の行政レベル別貸借対照表(1,000ドル)

	1913年				1921年				1926年				1930年			
	連邦政府	州政府	市政府	計	連邦政府	州政府	市政府	計	連邦政府	州政府	市政府	計	連邦政府	州政府	市政府	計
現金・他流動資産	24,313	27,193	9,777	59,622	178,230	98,825	9,732	248,763	120,539	128,725	60,573	255,885	123,916	179,310	96,023	353,645
鉄道	598,237	164,277	-	762,514	1,949,470	112,502	-	2,059,244	2,241,696	131,024	-	2,369,992	2,541,494	108,557	-	2,650,051
公益	-	30,962	132,209	163,171	-	172,064	255,824	427,888	-	259,912	316,502	576,414	-	330,403	343,697	674,100
港湾	30,332	-	-	30,332	46,389	-	-	46,389	82,354	-	-	82,354	137,067	-	-	137,067
高速道路他	-	30,735	163,205	193,940	-	119,522	245,053	364,575	-	231,959	286,030	517,989	1,117	390,005	353,429	744,551
運河・河川他	149,170	-	-	149,170	229,063	-	-	229,063	296,036	-	-	296,036	373,792	-	-	373,792
その他公共事業	15,765	26,459	199,461	241,685	29,300	109,564	293,075	431,939	33,103	148,346	375,333	556,782	40,841	183,532	445,196	669,569
貸付	838	8,378	-	9,036	92,126	56,105	-	140,453	101,142	83,399	-	176,329	95,825	114,478	-	199,987
戦争	-	-	-	-	1,684,513	3,533	-	1,688,046	1,669,039	4,053	-	1,673,092	1,654,804	4,081	-	185,998
海運	-	-	-	-	57,288	-	-	57,283	55,763	-	-	55,763	55,043	-	-	13,989
回収不能支出	22,014	402	-	23,151	1,763,446	11,835	-	1,774,581	1,756,208	17,807	-	1,774,160	1,756,729	39,691	-	7,784
計	840,669	288,406	504,652	1,632,621	4,288,024	680,417	803,684	5,722,900	4,631,078	1,000,908	1,038,438	6,605,941	5,074,096	1,350,445	1,238,345	1,797,724
剰余金・準備金	319,832	3,438	-	334,846	767,985	47,075	-	840,103	1,061,460	49,417	-	1,141,139	1,294,842	104,391	-	1,434,481
資産計	520,837	284,968	504,652	1,297,975	3,520,039	633,342	803,684	4,882,797	3,569,618	951,491	1,038,438	5,464,802	3,779,254	1,246,054	1,238,345	6,173,789
固定負債	400,817	263,140	494,875	1,149,121	3,225,542	570,432	793,952	4,525,276	3,397,008	799,544	977,865	5,093,970	3,570,561	1,035,116	1,142,322	5,678,762
大蔵省証券	-	10,750	-	10,750	143,820	21,513	-	165,333	-	62,063	-	62,063	-	91,183	-	91,183
短期借入金	120,020	10,952	9,777	138,104	150,677	33,779	9,732	184,645	172,610	86,204	60,573	305,158	208,693	108,865	96,023	393,025
銀行借入金	-	-	-	-	-	7,154	-	7,154	-	3,343	-	3,343	-	10,270	-	10,270
負債計	520,837	284,968	504,652	1,297,975	3,520,039	633,342	803,684	4,882,797	3,569,618	951,491	1,038,438	5,464,802	3,779,254	1,246,054	1,238,345	6,173,789

注：1937年の「回収不能支出」には、「直接救済」が含まれる。

出所：Report of the Royal Commission on Dominion-Provincial Relations: Book I: Canada: 1867-1939 (1940). pp.10-19.

表3-4-8 カナダ政府別・州別未払い債務残高(1,000ドル)

	1913年	1930年	
連邦政府	520,837	3,779,254	
州政府	284,968	1,246,054	
市政府	504,652	1,238,345	
1930年	州政府	市政府	計
プリンス・エドワード	2,830	1,586	4,416
ノバ・スコシア	55,364	23,610	78,974
N B	52,540	16,867	69,407
ケベック	104,934	353,751	458,685
オンタリオ	552,670	511,650	1,064,320
マニトバ	107,652	95,279	202,931
サスカチュワン	99,648	64,027	163,675
アルバータ	138,246	66,267	204,513
B C	132,170	105,308	237,478

出所：Report of the Royal Commission on Dominion-Provincial Relations, p.20.

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

が18.5%、両州で約60%を占めた。更に、これら負債を支払い通貨別に見たのが表3-4-9で、この期の米国市場でのカナダ証券発行の増大に伴って、米国ドルによる支払いが増加したが、他方、英国ポンドの地位は著しく低下したものの、戦前のロンドン市場の高かった地位を反映して、なおドルに匹敵する地位を占めている。なお、1929年3月末時点での連邦政府直接債務23億507万ドルのうち、通貨別に見ると、カナダ・ドルが79.1%、米国・ドルが9.6%、英国・ポンドが11.3%であった⁹⁾。

表3-4-9 カナダ政府の通貨別固定負債(1,000ドル、%)

	1913年	%	1921年	%	1926年	%	1930年	%	1933年	%
カナダ・ドル	35,715	3.3	2,089,882	54.2	2,213,982	51.5	2,031,386	42.7	2,580,656	47.0
ニューヨーク・ドル	2,049	0.2	272,584	7.1	398,951	9.3	454,186	9.6	467,855	8.5
カナダ・ドル/米国ドル	4,100	0.4	343,269	8.9	489,851	11.4	659,798	13.9	656,871	12.0
カナダ・ドル/米国ドル/ポンド	209,310	19.2	186,681	4.8	217,462	5.1	705,308	14.8	801,807	14.6
カナダ・ドル/ポンド	107,984	9.9	102,075	2.6	121,791	2.8	81,634	1.7	82,051	1.5
ポンド	720,771	66.2	853,000	22.1	837,337	19.5	805,872	17.0	888,774	16.2
ポンド/米国ドル	-	-	-	-	10,964	0.3	10,964	0.2	10,964	0.2
ポンド/フラン	9,391	0.9	8,345	0.2	8,345	0.2	4,736	0.1	4,736	0.1
計	1,089,320	100.0	3,855,836	100.0	4,298,683	100.0	4,753,884	100.0	5,493,714	100.0

注：連邦政府および州政府のみ。

出所：Report of the Royal Commission on Dominion-Provincial Relations: Book I: Canada: 1867-1939 (1940), p.122.

以上のように、小麦生産の増大、鉱業・製造業（パルプ・紙等）の発展、更には戦争の勃発等に伴う鉄道、港湾、運河等のインフラの整備、自動車生産の増大・普及に伴う高速道路の建設等が行われ、しかもそれらは分業的に各政府によって担われたのである。そして、これらを資金的に支えたのが税収および公債発行であった。以下、米国での証券発行を具体的に検討しよう。

② 国債

まず、カナダの発行した債券（公債および社債を含む）の発行主体別に見ると、表3-4-10のようになる（図3-4-6も参照）。連邦債は1920年代前半

表3-4-10 カナダ債券の発行の推移(100万ドル)

年	連邦債	州政府債	地方債	鉄道債	企業債	計
1919	753	52	26	35	43	910
1920	-	126	56	97	46	325
1921	-	161	85	97	61	404
1922	200	115	87	14	77	492
1923	200	106	84	28	97	515
1924	175	90	89	157	69	580
1925	169	107	46	41	120	484
1926	105	77	65	35	251	532
1927	45	115	73	80	290	602
1928	-	93	27	48	285	454
1929	-	120	99	199	243	661
1930	140	160	110	137	220	767
1931	858	126	85	122	59	1,251
1932	226	128	96	13	11	473
1933	440	83	41	1	4	570

出所：Historical Statistics of Canada (1965), p.279.

に多く発行されたのに対して、企業債（鉄道債を除く）は逆に1920年代後半に増加している。州債および地方債はほぼ横這いである。連邦債の増加は、戦時期に発行された戦時国債の借換え目的のものが多く、企業債の増加は米国とほぼ同時期に展開された企業合同運動によるところが多い。これらのカナダ債を発行市場別に見ると、図3-4-7の通りであり、戦前と著しい対照をなしている。すなわち、戦前は主にロンドン市場が中心であったのに対して、戦後は米国市場およびカナダ市場が中心となるに至った。カナダ市場は大戦を契機に急激に成長し、逆にロンドン市場はほとんど存在しないに等しいほどその地位を低下させた。戦後の大きな特徴は、カナダ市場での発行とニューヨーク市場での発行が中心で、相互に逆比例関係にある点である。カナダ市場はニューヨーク市場の影響を強く受けたことが窺える。

カナダ国債の発行および引受を見たものが表3-4-11である。以下、各々の発行目的および引受過程について検討しよう。

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

表3-4-11 カナダ国債の発行と引受(1,000ドル)

カナダ政府債				目的	
1919.7	15,000	15,000	5.5%,1921	JPMC/BBC/HFC/NCC/FNB/GTC/Read/BTC/Bk of Mont	借換
1919.7	60,000	60,000	5.5%,1929	JPMC/BBC/HFC/NCC/FNB/GTC/Read/BTC/Bk of Mont	借換
1919.10	300,000	50,000	5.5%,1934	カナダ政府	復員他
1922.4	100,000	100,000	5%,1952	JPMC/BBC/HFC/B M/FNB/NCC/GC/BTC/DRC/LHC/KPC	借換
1922.12	100,000		5.5%,1927&32	カナダ投資銀行	借換
1923.9	200,000	30,000	5%,1928&43	Dominion/Wood Gundy/Ames(AE)/NCC(Ltd)	借換
1924.9	90,000	90,000	4%,1925	CSC(23.5)/Blair(23.5)/ETC(23.5)/Cassatt/FNC/IMT/FT&SB/C&CT&SB/UTC(P)/FNB(LA)/Merc Sec/Bk of Italy/M V Tr	借換
1924.9	35,000		4%,1926	Ames/Bk of Mon/Wood Gundy/RBC/NCC(Ltd)/CBC/Domini	借換
1924.9	50,000		4.5%,1944	Ames/Bk of Mon/Wood Gundy/RBC/NCC(Ltd)/CBC/Domini	借換
1924.11	24,000		4%,1925-1927	カナダ銀行	
1925.2	24,333		4%,1925	ロンドン市場	
1925.9	70,000	70,000	4%,1926	CSC(22.07)/Blair(22.07)/ETC(22.07)/Cassatt(7.36)/FNC(B)(3)	ノート償還
1925.9	75,000	20,000	4.5%,1940	IMT/FT&SB/C&CT/UTC(P)/FNB(LA)/M S/Italy/N S/M V Tr	
1926.2	20,000		4.5%,1930	Dominion/Bk of Mon/RBC/Ames/NCC(Ltd)/Hanson/Wo Gu	借換
1926.2	45,000		4.5%,1946	カナダ銀行	
1926.2	40,000	40,000	4.5%,1936	Bk of Mont	
1927.11	45,000		4%,1930	CSC(21.0)/Blair(21.0)/ETC(21.0)/Cassatt(7)/FNC(B)(3)/IMT/FT/C&CT/UTC(P)/FNB(L)/M / Italy/CNB/A-L-P B/NS/MV	ノート長期借換
1930.10	100,000	78,000	4%,1960	カナダ銀行	
1930.11	40,000		4%,1932	CSC(46.67)/Bancamerica-Blair(29.83)/FNOC(10.0)/Cassatt(7.50)/HFC(6.0)/Conti III/FUT&SB/UTC(P)/SFNC/Ame Sec/Nat Bankitaly/Citizens NC/A-L-P C/Shawmut Corp/M V/Bk of Mon/RBC/CBC/Wood/Dominion/Ames/Daly/Royal Se/Greenshields/Hanson/McLeod,Y.W./Matthew/Pitfield/Drury	借換等
1931.5	639,817	40,000	4.5%,1956-59	カナダ銀行	低利借換
1931.11	215,000	2,150	5%,1936-41	カナダ政府	経済・金融強化
1932.8	5,000		4.5%,1933	カナダ銀行	
1932.9	60,000	60,000	4%,1933	Chase HFC/Banca-Blair/FC of B/Cassatt/Con I/FUT&SB/Harris/UTC(P)/Shaw/MT/S&W/Smith/LH C/FWi/BN/FS他	
1932.10	55,000		4%,1952	B of M/RBC/CBC/B of NS/ Can/Wood/Domi/Ames/HFC(L)	国債償還・CNR
1932.10	25,000		4%,1935	カナダ銀行/カナダ投資銀行	国債償還・CNR
1932.11	35,000		4%,1934	カナダ銀行	
1933.6	30,000		3.5%,1933.12	カナダ銀行	
1933.6	60,000	60,000	4%,1934	CNB/Banc-Blair/First of Boston/City of NY/BTC/Cassatt/FNB(Chi)/UTC(P)/MT/S&W/Blodget/Smith/LH/FW/BN他	
1933.7	50,000		3.875%,1934	RBC/CBC/Bk of Nova Scotia/Wood/Dominion/Ames(AE)	
1933.8	£15,000		4%,1943-48	カナダ銀行	
1933.10	225,000		3.5&4%,1935-45	Bank of Montreal	
				カナダ銀行/カナダ投資銀行	

政府保証債(鉄道を除く)					
モントリオール港湾委員会					
1929.11	18,500		5%,1969	GC (20.0)/Wood/Ames/RBC/Bk of Mont	
1930. 7	500		5%,1969	GC (20.0)/Wood/Ames/RBC/Bk of Mont	
ニュー・ウェストミンスター港湾委員会					
1930. 1	700		4.75%,1948	Royal Financial Corp.(バンクーバー)	
カナディアン・スチームシップ					
1930. 2	9,400	7,400	5%,1955	DRC (12.5)/NCC (12.5)/GC (12.5)/BC (12.5)/ Dominion/Wood/Ames/Bank of Montreal/RBC/CBC (50.0)	
ニューファウンドランド政府債					
1916. 1	5,000	5,000	5%,1919	LHC (36.5)/Read	
1918. 6	4,000	1,000	6.5%,1928	Wood/Dominion/Ames (AE)	
1919. 5	5,000	2,500	5.5%,1939	Wood Gundy/Sutro Bros.	
1921. 5	6,000	6,000	6.5%,1936	DRC/LHC (33.3)	
1922. 3	6,000	5,000	5.5%,1942	DRC/LHC (33.3)	
1923. 7	£423.5		5%	Higginson	
1924. 1	3,500	2,500	5.5%,1944	DRC/LHC (33.3)/Dominion	
1925. 3	£822		5%,1949	CBC/Dominion (ロンドン)	
1925.11	£513.8		5%,1949	Bank of Montreal	
1926.11	£1,027.3		5%	Bk of Mont/Dominion/Wood/Nivenson/Scrimgeour	
1927.10	5,000	5,000	5%,1952	Rollins/Lehman/Kountze/McLeod,Young,Weir	
1928. 7	£2,055.4		5%,1953	Bk of Mont/Dominion/Wood Gundy	
1929. 7	£1,232.8		5%	Bk of Mont/Dominion/Wood Gundy	
1930. 7	2,500	2,500	5%,1955	DRC (20.0)/LHC (20.0)/Bk of Mon (20.0)/Wood (20.0)/Dom (20.0)	
1932. 5	2,500		5.5%	Imperial Oil (70.0)/ニューファウンドランド政府 (30.0)	

出所：C.F.C.;Prospectuses of Public Companies;The Monetary Times;The New York Times;Stock Exchange Practices
等から作成。

(1) 5.5%・ノートおよび国債 (1919年7月)

1917年に発行した戦時国債1億ドルを借換える目的で1,500万ドル(5.5%、2年)のノート、6,000万ドルの国債(5.5%、10年)、計7,500万ドルを発行し、「カナディアン・グループ」(J・P・モルガン商会、ブラウン・ブラザーズ、ハリス・フォーブス、ナショナル・シティ、ファースト・ナショナル・バンク、ギャランティ・トラスト、W・A・リード、バンカーズ・トラスト、バンク・オブ・モントリオールの9行から成る)によって引受られた。具体的には、同グループを代表してJ・P・モルガン商会は、カナダ政府からノートを98.25、国債を94.75で購入し、次いでブラウン・ブラザー

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (9) (完)

ズ、ハリス・フォーブスの3社でシンジケートを結成し、ノートを98.5、
 国債を95でシンジケートに転売した。このシンジケートには、カナディアン・
 グループの他多数の金融機関が加わり、「カナディアン・グループ」・
 メンバーは7,500万ドルのうち2,881万5,000ドル、他の金融機関は4,618万
 5,000ドルを引受けた(表3-4-12)。J・P・モルガン商会の利益は、買取グ
 ループで3万6,719ドル、シンジケートで4万8,646ドル、計8万5,364ドル
 であった(いずれもコミッションは0.25%)¹⁰⁾。

表3-4-12 J・P・モルガン商会によるカナダ国債引受(ドル)

1919年7月2日			DRC	500,000
	15,000,000ノート(5%, 2年)		BTC	4,000,000
	60,000,000債(5.5%, 10年)		LHC	2,500,000
	98.25/94.75	98.5/95	KPC	1,500,000
	買取グループ	シンジケート	Halsey Stuart	1,000,000
JPMC	14,687,500	4,467,000	Spencer Trask	500,000
BBC	14,687,500	4,467,000	White Weld	750,000
HFC	12,750,000	4,537,000	FT&SB	500,000
NCC	12,750,000	4,537,000	IT&SB	500,000
FNB	7,500,000	2,228,000	C&CT&SB	500,000
GTC	4,875,000	3,323,000	Northern Trust (Chi)	250,000
W.A.Read	3,750,000	1,864,000	UTC (Clev)	500,000
BTC	3,000,000	2,392,000	Hayden Miller	500,000
Bk of Montreal	1,000,000	1,000,000	Mellon National Bank	500,000
計	75,000,000	28,815,000	UTC (P)	1,000,000
他金融機関		46,185,000	Drexel	1,000,000
計		75,000,000	Graham Parsons	500,000
1922年4月22日			Cassatt	500,000
	100,000,000債(5%, 30年)		First Nat Corp.	500,000
	97.5	98	Old Colony Trust	500,000
	オリジナル・グループ	買取グループ	National Shawmut Bank	500,000
JPMC	39,000,000	30,000,000	A.E.Ames&Co.	500,000
NCC	19,500,000	15,000,000	Royal Bank of Canada	1,000,000
FNB	19,500,000	10,000,000	Eastern Corp.	4,500,000
BBC	10,000,000	5,000,000	Hallgarten	500,000
HFC	10,000,000	7,500,000	計	100,000,000
Bk of Montreal	2,000,000	1,000,000		
計	100,000,000			
GC		6,500,000		

出所: *Syndicate Book*, Vol.9, p.145; Vol.10, p.141

なお、「カナディアン・グループ」は1915年のノート引受の際に結成され、J・P・モルガン商会、ブラウン・ブラザーズ、ファースト・ナショナル・バンク、ナショナル・シティ・バンク（その後ナショナル・シティ・カンパニー）、バンク・オブ・モントリオールから成っていた。しかし、以後引受額の増大に対応して、新たにハリス・フォーブス、ギャランティ・トラスト、バンカーズ・トラスト、W・A・リードが加わった。オリジナル・グループでの引受分担比率は、バンク・オブ・モントリオールおよび新規参加者に一定額を割当てた後、残余をモルガンとブラウンで2対1に分け、モルガンはその2分の1をファースト・ナショナル、ナショナル・シティに等分するというものであった。ただし、新規参加者への割当額がどのようにして決まるのかは定かではない。この19年の場合は、ナショナル・シティへの割当額を増加させてハリス・フォーブスと等額とし、これらを含めて他金融機関に割当て、残余をモルガンとブラウンで等分したようである。

(2) 第3回「勝利国債」(1919年10月)

第6回目の戦時国債である「勝利国債」3億ドル(5.5%、10年)がカナダ政府によって発行された。この発行目的は、戦争終結に伴う復員体制の整備(給付金の交付や土地購入援助等)、造船業等産業再建のための支出、鉄道への補助金交付、公共事業、穀物、食料、木材等購入のための信用供与、住宅建設等であり、応募額は6億7,837万ドルに上った。応募者の一端を示したのが、表3-4-13であるが、大手カナダ金融機関および企業が中心で、米国金融機関および米国系企業の実績も目立つ。

この勝利公債の起債を成功裏に行うべく、第2回戦時国債発行以来用いられたキャンペーン組織が利用された。すなわち、まず、全体のキャンペーンの責任を負うカナダ実行委員会が設立され、大蔵大臣の任命によって75名のメンバーが選出された。主な委員は、E・R・ウッド(ドミニオン・

表3-4-13 第3回勝利公債への主要応募者(1,000ドル)

CPR	20,000	London Life	1,000
Sun Life	10,000	Ford Motor of Canada *	1,000
Canada Life	10,000	Excelsior Life	1,000
Mutual Life (NY) *	5,000	Dunlop Tire (Toronto)	1,000
Mfrs' Life	5,000	Equitable Life (NY) *	1,000
Metropolitan Life (NY) *	5,000	J.P.Morgan&Co. *	1,000
Great-West Life Ins.	5,000	General Motors of Canada *	1,000
NY Life (NY) *	5,000	St.Catharines	750
Prudential Life (NJ) *	4,000	Dominion Life	750
Confederation Life	4,000	Dominion Fire Ins.	750
Huron&Erie Mtge	3,500	Travellers' Ins (Hartford) *	600
Imperial Oil *	3,000	Saskatoon	540
Hollinger Consol. Mining	2,000	Commercial Travellers' Assn.	525
Imperial Life	2,000	Queen's University	500
Ogilvie Flour Mills	2,000	Wm. Davies Co.	500
North American Life	2,000	P.Lyall&Sons	500
T.Eaton	1,750	McIntyre Porcupine Mines	500
Nipissing Mining *	1,500	Crown Life	500
T.A.Russell Co.	1,250	Canadian Oil	500
Laurentide	1,250	Canadian Order of Chosen	500
Massey-Harris	1,250	Independent Order of Foresters	500
McGill University	1,150	Hamilton	500
Maple Leaf Milling	1,000	Mackay Coms (NY) *	500
Proctor-Gamble *	1,000	Alloway and Champion	500
Canada Steamship Lines	1,000	Kerr Lake Mines	500
Mining Corp. of Canada	1,000		
Montreal Locomotive *	1,000		
American Locomotive *	1,000		
Canada Cement	1,000		
Canadian Order of Foresters	1,000		

注：50万ドル以上のもののみで、しかも網羅的ではない。 * = 米国系企業。

出所：The Monetary Times, Oct. 31; Nov. 17; Nov. 14, 1919.

セキュリティーズ)、J・H・ガンディ (ウッド・ガンディ)、A・ナントン (オスラー・ハモンド&ナントン)、J・M・マッキー (ユナイテッド・ファイナンシャル) 等で、委員長はE・R・ウッドが務めた。この委員会の下部組織として、カナダ行政・金融委員会 (委員長はA・E・エイムズ (A・E・エイムズ商会))、カナダ特別募集委員会 (委員長はJ・H・ガンディ)、カナダ広報委員会 (委員長はW・N・マッキルレイス (ウッド・ガンディ))、カナダ企業委員会 (委員長はW・S・ホジェンス (ドミニオン・セキュリ

ティーズ))が組織された。こうした組織は、各州毎に設けられ、全国的募集体制が整えられた¹¹⁾。

(3) 5%・30年国債 (1922年4月)

1922年4月には、再び借換え目的で1億ドルの国債(5%、30年)を発行し、表3-4-12に見られるようにJ・P・モルガン商会によって引受けられた。オリジナル・グループは「トリオ」の他、ブラウン・ブラザーズ、ハリス・フォーブス、バンク・オブ・モントリオールの計6行で構成され、97.5で購入し、買取グループに98で、分売シンジケートに98.5で転売した。買い取りグループ・メンバーとその参加額は表の通りである。また、分売シンジケートには905社が参加した。売出し銀行には、上記オリジナル・グループの他、ギャランティ・カンパニー、バンカーズ・トラスト、ディロン・リード、リー・ヒギンソン、キダー・ピーボディが加わった。

オリジナル・グループにギャランティ、ディロン・リード、バンカーズが加わらなかった理由は明らかではない。J・P・モルガン商会は、バンク・オブ・モントリオールに200万ドル、ハリス・フォーブス、ブラウン・ブラザーズに各1,000万ドルを割当てた後、残余の4分の1ずつをファースト・ナショナル、ナショナル・シティに割当てた。ブラウン・ブラザーズのシンジケートにおける地位は低下したと言えよう。J・P・モルガン商会はこの業務で合計38万8,183ドルの利益を得た(オリジナル・グループ:19万5,000ドル、買取シンジケート:15万ドル、分売シンジケート:4万3,183ドル)¹²⁾。

(4) 5%・20年国債 (1923年9月)

1923年には、1918年発行の「勝利国債」1億7,239万ドルの借換え目的で2億ドルの国債を発行し、そのうち3,000万ドルがニューヨーク市場で起債された。引受は、カナダ投資銀行、A・E・エイムズ、ウッド・ガンディ、

ドミニオン、ナショナル・シティ・カンパニー・リミテッドから成るシンジケートによって行われた。また、残余約2,800万ドルも借入金の返済に充てられた¹³⁾。

(5) 4%・1年ノート (1924年9月)

1924年9月には、大蔵省証券の借換を目的として、9,000万ドルの(4%、1年)ノートを発行し、チェイス・セキュリティーズおよびブレア商会を幹事とするシンジケートによって引受けられた。このシンジケートには、エクイタブル・トラスト、カサット(以上ニューヨーク)、ファースト・ナショナル・コーポレーション(ボストン)、イリノイ・マーチャント・トラスト、コンチネンタル&コマーシャル・トラスト&セイビングス・バンク、ファースト・トラスト&セイビングス・バンク(以上シカゴ)、ユニオン・トラスト(ピッツバーグ)、ファースト・ナショナル・バンク(ロサンゼルス)、マーカントイル・セキュリティーズ、バンク・オブ・イタリー(以上サンフランシスコ)、ミシシッピー・バリー・トラスト(セント・ルイス)が加わった。引受比率は、チェイス、ブレア、エクイタブルの3行は23.5%で等しく、以後この3行等分が定着することになった¹⁴⁾。

なお、この借換は、1924年における総額約2億ドルの借換計画の一部を構成し、残余の約1億1,000万ドルは同年カナダ市場で起債された。具体的には、3,500万ドル(4%、2年)、5,000万ドル(4.5%、20年)、2,400万ドル(4%、1-3年)から成り、前2件は1923年の場合と同様、エIMUMズ、ウッド・ガンデイ、ナショナル・シティ・リミテッド、ドミニオンの4投資銀行の他、バンク・オブ・モントリオール、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ、カナディアン・バンク・オブ・コマースの3大商業銀行が加わった(表3-4-11)。

(6) 4%・1年ノート (1925年9月)

カナダ政府は、1924年9月発行の9,000万ドル・ノート借換を目的に7,000万ドルのノートを発行し、上記チェイス・セキュリティーズおよびブレアを幹事とするシンジケートによって引受けられた。カナダ政府は、米国財務省の方針に倣って、短期債務を削減すべく2,000万ドルを支払い、7,000万ドルを借換えることとし、また、1年物ではあるもののいつでも償還できることを条件とした。シンジケートのメンバーは以前とほぼ同じであるが、新たにボストンのナショナル・ショーマット・バンクが加わった。

他方、1915年発行の5%・戦時国債を借換える目的で、7,500万ドルの4.5%・15年国債をカナダ市場で発行し、上記カナダ金融機関から成るシンジケートによって引受けられた。カナダ政府はカナダ投資家に購入の機会を与えるべく長期債をカナダ市場で発行し、短期債は米国市場で行うという方針を採った¹⁵。

(7) 4.5%・10年国債 (1926年2月)

7,000万ドルの1年・ノートおよびその他債務の長期借換を目的として、4.5%・4年物・2,000万ドル、同20年物・4,500万ドル、同10年物・4,000万ドルの国債を発行し、前2者はカナダ市場で、4,000万ドル・国債は米国市場で発行された。カナダ市場分は、バンク・オブ・モントリオールを幹事とするシンジケート、米国分はチェイス・セキュリティーズおよびブレアを幹事とするシンジケートによってそれぞれ引受けられた。米国シンジケート・メンバーは以前とほぼ同じであったが、新たにロサンゼルスの子チズンズ・ナショナル・バンク、サンフランシスコのアンダロ・ロンドン・パリズ・カンパニーが加わった¹⁶。

(8) 4%・30年国債 (1930年10月)

借換、失業者救済、カナディアン・ナショナル・レールウェイへの貸付

などを目的として、1億ドルの国債を発行し、チェイス・セキュリティーズおよびバンカメリカ・ブレアを幹事とするシンジケートによって引受けられた。シンジケート・メンバーの特徴は、(1) 米国メンバーの他に、カナダのメンバーも加わった、(2) 米国メンバーは以前とほぼ同じであるが、チェイス・ナショナル・バンクがエクイタブルおよびハリス・フォーブスを吸収した結果、エクイタブル・トラストに代わってハリス・フォーブスが加わった、(3) カナダのメンバーでは、従来の3大商業銀行および投資銀行の他、R・A・デイリ、ロイヤル・セキュリティーズ、グリーンシールズ、ハンソン・ブラザーズ、マックロード・ヤング・ウィア、マシューズ、ピットフィールド、ドルーリーが加わった、(4) カナダのメンバーではナショナル・シティ・カンパニー・リミテッドが加わっていない、等であった¹⁷⁾。

(9) 4.5%・25年・26年・27年・28年借換債 (1931年5月)

カナダ政府は1931年10月満期の5%・国債4,313万ドル、1932年11月満期の5.5%・国債3,752万ドル、1933年11月満期2億7,669万ドル、1934年11月満期の2億8,577万ドル、計6億4,311万ドルの4.5%への低利借換を行った¹⁸⁾。

(10) 5%・5年・10年国債 (1931年11月)

カナダ政府は、不況対策として1億5,000万ドルの国債を発行し、大蔵大臣が公募を行った。その用途は、「失業・農業救済法」に基づく救済費2,700万ドル、1,000万ドル以上の農業救済費（1ブッシェル当たり5セントの補助金）、「港湾委員会」へ1,500万ドル、州政府への金融支援、カナディアン・ナショナル・レールウェイへの貸付などであった。この国債は「ナショナル・サービス・ローン」と呼ばれ、更に6,500万ドルが追加発行となった。なお、生保の応募状況の一端を見ると、グレイト・ウェスト・ライフ（300万ドル）、マニユファクチャラーズ・ライフ（200万ドル）、

カナダ・ライフ（同）、ミューチュアル・ライフ（同）、ニューヨーク・ライフ（100万ドル）、コンフェデレーション・ライフ（同）、ロンドン・ライフ（同）、ロイヤル・リバプール・ロンドン・グローブ（同）、メトロポリタン・ライフ（50万ドル）等であった¹⁹⁾。

(11) 4%・ノート（1932年9月）

4%・2年の4,000万ドルの大蔵省ノート償還を主目的として、6,000万ドルの4%・ノートを発行し、チェイス・ハリス・フォーブスおよびバンク・オブ・モントリオールを幹事とするシンジケートによって引受けられた。これら以外のシンジケート参加者は、米国では、バンカメリカーブレア、ファースト・オブ・ボストン、カサット、コンチネンタル・イリノイ、ファースト・ユニオン・トラスト&セイビングス・バンク、N・W・ハリス、ユニオン・トラスト（ピッツバーグ）、ショーマツト、マリノ・トラスト、ストーン&ウェブスター、E・B・スミス、リー・ヒギンソン・コーポレーション、ファースト・ウイスクンシン、バンク・ノースウエスト、ファースト・セキュリティーズ（セント・ポール）、アメリカン・セキュリティーズ、バンカメリカ、ミシシッピ・バレー、アングロ・カリフォルニア、ファースト・ナショナル（シアトル）、カナダではロイヤル・バンク、カナディアン・バンク・オブ・コマース、バンク・オブ・ノバ・スコシア、バンク・カナディエンヌ、ウッド・ガンディ、ドミニオン、エイムズ、ハリス・フォーブス・リミテッドであった²⁰⁾。

(12) 4%・国債（1932年10月）

1932年満期の3,445万ドルの国債償還、カナディアン・ナショナル・レールウェイへの支出などを目的として、3年ノート2,500万ドル、20年国債5,500万ドル、計8,000万ドルを発行し、カナダの商業銀行および投資銀行によって引受られた²¹⁾。

(13) 4%・15ヵ月ノート (1933年7月)

チェイス・ナショナル・バンクを幹事とするシンジケートによって引受けられ、シンジケート・メンバーは1932年の場合と似ているが、コンチネンタル、ファースト・ユニオン、N・W・ハリス、ショーマット、アメリカン・セキュリティーズ、ミシシッピ・バレー、バンク・オブ・モンリオール、バンク・カナディエンヌ、ハリス・フォーブス・リミテッドが抜け、代わってシティ・カンパニー・オブ・ニューヨーク、バンカーズ・トラスト、ファースト・ナショナル・バンク (シカゴ) が加わった²²⁾。

以上の国債引受状況から、いくつかの特徴を確認しておこう。まず第一に、この期の発行目的のほとんどは、短期債の長期借換や低利借換等であった。これは、戦時期における大量の国債発行に伴う固定負債の軽減を図ったためであった。この期の固定負債額は、1914年の約4億ドルから1919年には一挙に25億5,380万ドルに増加し、以後約24億ドル台で推移し、1928年には23億5,760万ドル、1929年には22億8,360万ドルとなった。1929年における固定負債のうち、対自国負債が約79%、対英負債が約11%、対米負債が約10%であった。こうした結果、カナダ政府の純債務（総負債から「活動資産」を差し引いたもの）は、1914年の3億3,600万ドルから1921年には一挙に23億4,088万ドルへと急増したが、以後漸減傾向を辿り、1930年には21億7,776万ドルとなった²³⁾。しかしながら、表3-4-14に見られるように、カナディアン・ナショナル・レールウェイズを始めとする社債保証額が増大したため、債務総額は増加傾向を示した。

第二に、長期債は国内市場で、短期債は米国市場で起債される場合が多く、特に米国市場での短期債の起債は、1920年代におけるカナダ国内金利の相対的上昇傾向に依るところが大きかった²⁴⁾。

第三に、カナダ市場での引受機関は、商業銀行ではバンク・オブ・モンリオール、ロイヤル・バンク、カナディアン・バンク・オブ・コマース、

表3-4-14 カナダの行政レベル別公的債務(100万ドル)

年	連邦政府	CNR	計	州政府	市政府	合計
1921	2,181	830	3,011	530	976	4,516
1922	2,211	804	3,015	598	1,056	4,669
1923	2,202	823	3,025	693	1,110	4,828
1924	2,212	914	3,126	763	1,172	5,061
1925	2,207	931	3,138	779	1,133	5,050
1926	2,176	925	3,101	803	1,175	5,078
1927	2,109	981	3,090	823	1,230	5,143
1928	2,022	978	3,000	864	1,277	5,141
1929	2,004	1,122	3,126	918	1,361	5,404
1930	2,120	1,168	3,288	1,016	1,439	5,743
1931	2,224	1,276	3,500	1,110	1,536	6,146

注：総債務から流通紙幣および活動資産を差し引いたもので、減債基金は勘案していない。

出所：D. C. MacGregor, III. Statistics of Public Debt in Canada (*Contributions to Canadian Economics*, Vol. VII, 1934).

投資銀行では、ドミニオン・セキュリティーズ、ウッド・ガンディ、エイムズ、ナショナル・シティ・カンパニー・リミテッドが中心である。これら金融機関は、戦時における国債の発行を通じて成長し、この期カナダにおける有力引受機関としての地歩を固めたと言えよう。

第四に、米国引受機関では、1922年まではJ・P・モルガン商会を幹事とするシンジケート、1924年以降はチェイス・セキュリティーズを幹事とするシンジケートによって一貫して引受けられた。何故モルガンからチェイスへ移行したのか、その具体的経緯は明らかではないが、既述の製紙業においてチェイスと密接な関係を有するインターナショナル・ペーパーの台頭がその大きな要因であろう。なお、チェイス・セキュリティーズが幹事のシンジケートの場合、オリジナル・グループにはブレア、エクイタブル・トラストが加わり、引受比率も三者同じであった。

第五に、1930年代に入ると、組織改革に伴ってチェイス・ナショナル・バンクがシンジケートの引受幹事となり、更に、チェイス・ナショナル・バンクは、政府に直接融資を行うとともに、カナダ政府保証の下にカナディアン・ナショナル・レールウェイズに対しても融資を行った。断片的で

はあるが、チェイス・ナショナル・バンクはカナダ政府に対して、ドル債の満期に対処すべく1933年5月に360万ドル、同年6月に200万ドル、同年7月に600万ドル、同年8月に200万ドルの当座貸越を設定した²⁵⁾。また、1931年6月には、カナディアン・ナショナル・レールウェイズに対して、1,600万ドルの短期融資(90日)を行い、以後更新を続けた²⁶⁾。こうして、カナダ政府とチェイス・ナショナル・バンクとの関係は密接化することとなった。

なお、ニューファウンドランド債の多くは、鉄道、港湾、電力、高速道路建設など公共事業を目的とし、ロンドン市場で発行された。引受機関はバンク・オブ・モントリオール、ウッド・ガンディ等カナダの金融機関が目立つ。また、米国市場ではディロン・リードおよびリー・ヒギンソンが中心である。なお、ニューファウンドランドが州に編入されるのは1949年のことである。

③ 州政府債

州政府の活動は、この期、教育、衛生、鉄道、電力、道路などの面で活発化した。このため、従来の連邦政府からの補助金等の他、法人税や相続税を中心とした州税の強化を余儀なくされた。この結果、州税収入は1916年の1,572万ドルから1928年には9,179万ドルへと約6倍の増加を見た。その他、自動車の普及に伴う免許証や所有許可証の発行収入(1921年の786万ドルから1928年には1,898万ドルへ)、ガソリン税収入(1928年には6州合計で915万ドル)、酒販売許可収入(1928年には2,276万ドル)などの増加によって歳入は増加した。しかし、歳出がそれを上回ったため、多額の州債が発行された。州政府の固定負債は1923年の6億4,420万ドルから1928年には7億7,916万ドルに増加し、1928年の州別内訳は、オンタリオ州が41.4%、アルバータ州が11.7%、ブリティッシュ・コロンビア州が9.3%、マニトバ州が9.0%、サスカチュワン州が7.5%等であった²⁷⁾。

州債の発行目的は、上記の公共事業が中心であるが、特にオンタリオ州の場合には、水力電力開発およびテミスカミング&ノーザン・オンタリオ・レールウェイ建設を目的とした州債発行が多いのが特徴であった。

次に、州債の発行と引受を検討しよう。1919-32年間、カナダ州債の発行額は10億266万ドルで、そのうち64.5%に当たる6億6,198万ドルが米国で発行された。州別の発行額の最も多いのは、オンタリオ州で、米国分で見ると全体の47.7%を占め、次いでブリティッシュ・コロンビアの16.3%、アルバータの9.7%、マニトバの8.5%、ノバ・スコシアの6.6%等であった。

表3-4-15は、州債の引受を機関別に見たもので、米国の金融機関では、ディロン・リード、ナショナル・シティ・カンパニー、ファースト・ナショナル・バンク（ニューヨーク）、カナダ金融機関ではウッド・ガンディがそれぞれ抜きこんでいる。米国市場でのこの期の発行分のうちそれぞれ19.0%、18.9%、15.3%、5.9%を占め、これら4行で合計59.1%に上った。ディロン・リードは戦前からカナダ証券引受に関与しており、カナダの金融機関との共同引受の場合が多い。カナダの金融機関では、ドミニオン・セキュリティーズ、カナディアン・バンク・オブ・コマーズとの共同引受が多く、引受比率も三者等分である。中でもドミニオンとの関係は深く、ディロンはこの期ドミニオンから25万ドル以上の預金を受入れていた²⁸⁾。また、ブリティッシュ・コロンビア州債の引受が多い。

ナショナル・シティ・カンパニーは1923年にはモントリオールの有力引受機関であるユナイテッド・ファイナンス・コーポレーションを吸収して、ナショナル・シティ・カンパニー・リミテッドに改組し、カナダでの引受活動を強化した。共同引受相手では、ディロン・リード、ハリス・フォーブスの場合が多い。また、オンタリオ州債の引受が多い。

ファースト・ナショナル・バンクは米国地方債でも多額の引受の実績を有する。共同引受では、カナダの金融機関ではバンク・オブ・モントリオールとの共同が最も多く、米国金融機関ではブラウン・ブラザーズであった。

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

表3-4-15 カナダ主要州債の発行と引受(機関別)(1,000ドル)

1920.11	ノバ・スコシア	2,000	300	6%,1930	Read/Dominion
1921.10	マニトバ	1,000	1,000	6%,1946	DRC/Dominion
1921.10	マニトバ	3,725	3,725	6%,1946	DRC/Dominion
1921.10	BC	2,000	1,000	6%,1941	DRC
1922. 1	アルバータ	3,846	1,846	5.5%,1947	DRC/Dominion
1922. 4	アルバータ	3,000	3,000	5.5%,1952	DRC/GC(10.0)
1922. 5	NB	2,300	2,000	5.5%,1937	DRC/Dominion
1922. 6	マニトバ	3,934	2,934	5%,1925	DRC/Dominion
1922. 7	アルバータ	3,500	1,750	5.5%,1927	DRC/Dominion/Wood
1922. 8	アルバータ	2,000	2,000	5.5%,1927	DRC/Dominion/Wood
1922. 9	サスカチエワン	2,600	1,600	5%,1942	DRC/Dominion
1923. 1	BC	2,000	2,000	5%,1948	DRC
1923. 1	アルバータ	4,800	4,800	5%,1948	DRC
1923. 4	アルバータ	3,000	2,000	5%1943	DRC/Dominion
1923. 5	オンタリオ	5,000	5,000	5%,1923	DRC
1923. 6	BC	2,000	1,000	5%,1943-48	DRC/Dominion
1923.11	アルバータ	9,000	8,000	5.5%,1926-33	DRC
1923.12	オンタリオ	10,000	10,000	5%,1924	DRC
1924. 1	アルバータ	2,500	1,500	5%,1939	DRC/Wood/Ames/Dominion
1924. 7	BC	2,000	2,000	5%,1939	DRC
1924. 7	BC	3,000	3,000	4.5%,1927	DRC
1924. 7	BC	3,000	3,000	5%,1939	DRC
1925. 6	サスカチエワン	2,000	1,000	4.5%,1945	DRC/Wood/Dominion
1925. 7	BC	1,000	1,000	4.5%,1950	DRC
1925.11	NB	2,275	2,275	4.5%,1928	DRC
1926. 6	BC	6,000	6,000	4.5%,1927-56	DRC/Dominion/Wood
1926.12	サスカチエワン	2,500	1,750	4.5%,1956	DRC/Dominion
1927. 4	アルバータ	3,875	3,875	4.5%,1967	DRC(50.0)/Dominion(50.0)
1927. 4	ケベック	4,000	3,000	4.5%,1957	DRC(33.3)/BTC(33.3)/Dominion(33.3)
1927.9	ノバ・スコシア	12,370	10,974	4.5%,1952	DRC(25.3)/ETC(24.9)/Dominion(24.9)
1927.12	オンタリオ	2,000	1,000	4%,1928-47	IAB(8.3)/CBC(8.3)/FNC(B)(4.1)/Nor Tr(4.1)
1928. 1	BC	4,000	4,000	4%,1928	Dominion(50.0)/DRC(50.0)
1929. 1	BC	6,417	3,824	4.5%,1969	DRC(33.3)/Dominion(33.3)/CBC(33.3)
1929. 9	BC	3,037	900	5%,1959	DRC(20.0)/Dominion(20.0)/Wood(20.0)/CBC(20.0)/Ames(20.0)
1929.12	BC	3,000	3,000	5.5%,1930	DRC(18.7)/Ames(18.7)/Wood(18.7)/Dominion(18.7)/CBC(18.7)/RBC(6.6)
1929.12	BC	3,000	3,000	5.5%,1931	DRC(18.7)/Dominion(18.7)/CBC(18.7)/Ames(18.7)/Wood(18.7)/RBC(6.7)
1930. 9	BC	2,500	2,500	3.5%,1931	DRC(18.7)/Dominion(18.7)/CBC(18.7)/Ames(18.7)/Wood(18.7)/RBC(6.7)
1930.12	BC	4,015	4,015	4%,1932	DRC(18.68)/Ames(18.68)/Dominion(18.68)/Wood(18.68)/CBC(18.68)/RBC(8.125)
					DRC(18.38)/Ames(18.38)/Dominion(18.38)/

1931. 2	BC	5,000	3,550	4.25%,1936	Wood (18.38)/CBC (18.38)/RBC (8.125) DRC (18.38)/Ames (18.38)/Dominion (18.38)/
1931. 5	ケベック	7,500	6,500	4.25%,1961	Wood (18.375)/CBC (18.375)/RBC (8.125) DRC (26.7)/BC (26.7)/Dominion (26.7)/ CBC (10.0)/Bk of NS (10.0)
計		150,694	125,618		
1919. 2	オンタリオ	1,000	1,000	4%,1926	NCC/HFC
1919. 2	オンタリオ	3,000	3,000	5%,1922	NCC/HFC/ETC
1919. 5	オンタリオ	4,000	4,000	5%,1922	NCC (28.125)/JPMC (9.375)/HFC
1920. 8	ノバ・スコシア	500	500	6%,1928	NCC (80.0)
1921. 3	マニトバ	1,000	1,000	5%,1926	NCC (100.0)
1921. 4	ノバ・スコシア	1,500	1,000	6%,1926	NCC (33.3)/Rollins/Wood
1921. 5	マニトバ	2,079	1,000	6%,1931	NCC (33.3)/Rollins/Wood
1921. 8	サスカチュワン	3,000	3,000	6%,1927	NCC (41.7)/Rollins/Eastman Dillon
1922. 4	オンタリオ	15,000	14,000	5%,1952	NCC (23.75)/DRC/HFC
1922. 9	プリンス・エドワード	175	175	5.5%,1937	NCC
1922. 9	アルバータ	3,000	3,000	5%,1942	NCC (100.0)
1925. 4	アルバータ	3,740	3,740	5%,1950	NCC (50.0)/HFC/HT&SB
1925. 6	アルバータ	2,250	1,681	4.5%,1945	NCC (50.0)/HFC/HT&SB
1927. 4	オンタリオ	3,000	3,000	4.5%,1948-52	NCC
1927.10	オンタリオ	24,000	21,600	4.5%,1928-47	NCC (20.0)/DRC (20.0)/HFC
1929. 5	オンタリオ	25,000	20,000	5%,1959	NCC/DRC (14.3)
1929. 5	オンタリオ	35,000	10,000	5%,1959	NCC (14.3)/DRC (16.7)/GC (14.3)/HFC
1929.12	オンタリオ	30,000	15,000	5%,1940	NCC (20.0)/GC (16.7)/Ames/Wood
1930. 3	オンタリオ	5,000	3,200	5%,1961	NCC
1931. 1	オンタリオ	30,000	15,000	4.5%,1932-71	NCC (16.7)
計		192,244	124,896		
1924. 7	ノバ・スコシア	2,000	2,000	4.5%,1926	FNB/Bk of Mont/BBC
1924. 8	オンタリオ	20,000	10,000	4.5%,1944	FNB/Bk of Mont/ETC
1925. 5	マニトバ	2,500	2,000	4.5%,1945	FNB/Bk of Mont/BBC
1925. 5	マニトバ	3,000	2,000	4.5%,1927	FNB/Bk of Mont/BBC
1925. 5	ノバ・スコシア	3,500	3,500	4.5%,1927	FNB/Bk of Mont/BBC
1925. 7	NB	882	808	4.75%,1935	FNB/Bk of Mont/BBC
1925.12	オンタリオ	21,000	10,500	4.5%,1926-55	FNB/BTC/LHC
1926. 1	BC	4,000	3,000	4.5%,1928	FNB/Bk of Mont/Hallgarten
1927. 1	オンタリオ	24,000	11,231	4.5%,1928-57	FNB/Bk of Mont/BTC
1927. 1	BC	6,000	4,000	4.5%,1929	FNB/Bk of Mont/Hallgarten
1927. 4	マニトバ	2,169	2,100	4.5%,1957	FNB/Bk of Mont/Redmond
1927.11	オンタリオ	5,174	4,772	4.5%,1928-50	FNB/Bk of Mont/Salomon H
1927.11	ノバ・スコシア	1,000	1,000	4.5%,1947-52	FNB/Bk of Mont/Weir (ML)
1928. 5	オンタリオ	30,000	20,000	4%,1929-68	FNB/Bk of Mont/BTC
1928.11	NB	2,265	982	4.5%,1958	FNB/NCC (38.2)/Bk of Mont
1930. 1	アルバータ	5,935	5,005	3.5%,1930	FNB/Bk of Mont/Pressprich
1930. 5	オンタリオ	30,000	18,600	4.5%,1931-70	FNB/Bk of Mont/Kountze
計		163,425	101,498		

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

1919. 3	BC	3,000	1,000	5.5%,1939	Wood /Dominion
1920. 4	オンタリオ	6,800	3,800	6%,1925	Wood /Ames/Compton
1920. 6	マニトバ	2,000	1,000	6%,1925	Wood/Ames/Dominion
1920.10	マニトバ	500	250	5%,1923	Wood
1920.11	オンタリオ	5,000	2,000	6%,1927	Wood/Ames/Matthews(RC)
1921. 7	アルバータ	2,500	100	6%,1923-26	Wood /Dominion/Citizens NB
1921.10	BC	2,000	1,000	6%,1946	Wood/Ames
1924. 1	アルバータ	2,500	1,500	5%,1939	Wood/Ames/Dominion
1924. 1	BC	2,000	1,000	5%,1949	Wood/Blyth
1925. 9	マニトバ	3,100	2,000	4.5%,1940	Wood
1926. 2	アルバータ	1,200	1,050	4.5%,1946	Wood/RBC
1926.12	マニトバ	2,827	1,800	4.5%,1956	Wood
1927. 1	マニトバ	1,617	650	4.5%,1957	Wood
1927. 6	サスカチュワン	2,471	2,000	4.5%,1957	Wood/RBC
1927. 9	BC	3,000	500	4%,1929	Wood/Ames/RBC
1927. 9	BC	3,000	500	4.5%,1957	Wood/Ames/RBC
1927.11	サスカチュワン	1,330	400	4%,1957	Wood
1927.11	マニトバ	3,000	275	4%,1957	Wood
1927.12	BC	1,000	500	4%,1957	Wood/RBC/Ames
1928.10	アルバータ	6,315	2,695	4.5%,1958	Wood/Dominion
1929.11	アルバータ	2,500	650	5%,1959	Wood/Dominion/Ames
1929.12	マニトバ	3,495	800	5%,1959	Wood/Ames/RBC
1930. 4	マニトバ	1,570	354	4.5%,1960	Wood/Ames/Dominion
1930. 5	アルバータ	5,000	5,000	4%,1930	Wood
1931. 1	マニトバ	2,444	2,444	4%,1933	Wood
1931. 3	アルバータ	2,000	1,085	4.5%,1961	Wood
1931. 3	アルバータ	2,000	870	4.25%,1935	Wood
1931. 4	アルバータ	1,943	785	4.25%,1935	Wood
1931. 4	アルバータ	2,000	1,142	4.25%,1934	Wood
1931. 5	アルバータ	3,000	100	4.5%,1961	Wood
1931. 7	マニトバ	2,500	1,000	4.5%,1951	Wood
1931. 7	マニトバ	2,500	900	4.5%,1941	Wood
計		86,112	39,150		

注：ウッド・ガンディの引受分にはカナダ市場でのみ起債した分は含まれない。

出所：C.F.C.各号。

ウッド・ガンディはドミニオン、エイムズ、ロイヤル・バンク・オブ・カナダとの共同が多く、また、アルバータ、マニトバ、サスカチュワン等「大平原諸州」の債券引受が目立つ²⁹⁾。

また、J・P・モルガン商会も、マニトバ州債の引受を行った(表3-4-16)。同商会は、1920年2月、同州政府との間で、249万8,000ドルの州債

表3-4-16 J・P・モルガン商会によるマニトバ州債の引受(ドル)

	1920年2月 2,498,000			1920年3月 2,850,000			1921年11月・12月 ポンド債のドル債への転換	
	オファリング・グループ	販売		買取グループ	販売			
JPMC	624,500	25%	-	969,000	34%	500,000	25%	-
NCC	312,250	12.5%	1,000,000	484,500	17%	1,000,000	12.5%	65,000
FNB	312,250	12.5%	-	484,500	17%	-	12.5%	-
BBC	624,500	25%	147,000	427,500	15%	100,000	25%	65,000
HFC	624,500	25%	1,346,000	484,500	17%	1,246,000	25%	65,000

出所：Syndicate Book, Vol.9, pp.207-209; Vol.10, pp.69-70.

(6%、10年)を94.61で売却することを決め、ハリス・フォーブス、ブラウン・ブラザーズ各25%、ファースト・ナショナル、ナショナル・シティ各12.5%、J・P・モルガン商会25%の比率でオファリング・グループを結成した。実際に販売したのは主にナショナル・シティとハリス・フォーブスであったが、同グループは1万1,490ドルの利益を得た。

さらに、同商会は、1920年3月、同州政府から285万ドルの州債(6%、5年)を95.841で購入し、ハリス・フォーブス、ファースト・ナショナル・バンク、ナショナル・シティ・カンパニー、ブラウン・ブラザーズとともに、表3-4-16に見られるような引受比率で買取グループを結成した。このグループは95.84で売出し、その販売はナショナル・シティとハリス・フォーブスが中心となって行ったが、買取グループは3万7,776ドルの利益を得た。

また、1921年11月と12月には、同州既発債のポンド債をドル債へ転換する業務を引受け、ロンドン市場でのポンド債購入にはモルガン・グレンフェル、ロイズ・バンクの協力を得た。オリジナル・グループはモルガン、ブラウン、ハリス(各25%)、ナショナル・シティ、ファースト・ナショナル(各12.5%)で構成された。翌1922年2月にはポンド相場が上昇したため、この転換は中止された。購入されたポンド債は4万6,897ポンドで、その分に相当するドル債19万5,000ドルが発行され、ナショナル・シティ、ブラウン、ハリスによって各3分の1ずつ販売された。利益は3,074ドルで

あった³⁰⁾。

なお、この期ロンドン市場で発行された州債には、1932年5月のブリテイッシュ・コロンビア州債150万ポンド(カナディアン・バンク・オブ・コマース)、同年6月のアルバータ州債100万ポンド(ロイズ・バンク)等があるが、極めて少ない³¹⁾。

④ 都市債

市町村政府もこの期、教育、道路、衛生施設、消防、警察、社会福祉等の面での活動を活発に行い、歳出の増大を見た。他方、歳入の中心は不動産税であり、増大を見たものの増加率は歳出には及ばなかった。結局、固定負債が増加し、1922-28年間、8億7,318万ドルから10億771万ドルへ増加した。1928年の固定負債のうち40.5%はオンタリオ、25.9%はケベック、10.2%はブリテイッシュ・コロンビアの都市政府のものであり、これら3州で76.6%を占めた³²⁾。

1919-32年間のカナダ都市債の発行総額は、8億4,098万ドル、その約30.2%を占める2億5,400万ドルが米国市場で発行された。発行引受総額のうち18.4%がウッド・ガンディ、14.0%がバンク・オブ・モントリオール、8.3%がドミニオン、7.9%がナショナル・シティ、7.0%がエイムズ等となっており、カナダの金融機関の場合、米国金融機関の場合と比べて1件当たりの引受金額が少ない、カナダの商業銀行のうちカナディアン・バンク・オブ・コマース、ロイヤル・バンクの引受活動は不活発であった等の特徴が見られる。

米国市場での引受分を個別機関別に見ると、最大はナショナル・シティで全体の16.0%、次いでハリス・フォーブスの14.0%、ウッド・ガンディの13.6%、チェイスの12.8%、エイムズの8.1%等であった。

米国市場で起債された都市債のうち最も多いのはトロントで全体の33.3%、次いでモントリオールで32.8%、これら2都市で66.5%を占めた。

引受機関別に見ると、表3-4-17の示す通り、チェイス・ブレア・グループ、次いでナショナル・シティ、ハリス・フォースで、これら3グループで全体の約42.4%を占める。カナダの金融機関ではウッド・ガンディが最大である。このウッド・ガンディ等カナダの投資銀行は、米国市場でも支店を通したり、関係米国金融機関を通してニューヨーク市場での起債活動を展開したのであった。また、チェイス・セキュリティーズの引受の場合、チェイス・ナショナル・バンクからの融資を受ける場合があった。表3-4-18に見られるように、市債引受の際、チェイス・セキュリティーズを幹事とするシンジケートはチェイス・ナショナル・バンクから融資を得ることができた。

表3-4-17 主要都市債の発行と引受(1,000ドル)

1926.12	トロント	7,722	6,950	4.5%,1936-56	B	CSC/Wood
1927. 1	モントリオール	5,700	3,819	4.5%,1967	B	CSC/Wood
1927. 1	モントリオール	2,500	835	4.5%,1947	B	CSC/Wood
1927. 4	ウニペグ	2,800	2,500	4.5%,5%,1940	B	CSC/Wood
1927.12	トロント	5,500	5,500	4%,1930	N	CSC/Ames
1929. 5	トロント	10,274	3,504	5%,1930-59	B	CSC/Conti III
1929.12	モントリオール	4,300	2,300	4.5%,1969	B	Banca-Blair
1929.12	モントリオール	14,000	5,000	4.5%,1949	B	Banca-Blair
1931. 3	モントリオール	2,500	1,432	4.5%,1951	B	CSC
1931. 3	モントリオール	8,570	2,659	4.5%,1971	B	CSC
1931. 4	トロント	10,084	5,775	4.5%,1932-61	B	Banca-Blair
1931. 6	モントリオール	11,000	7,700	4.25%,1932-51	B	CSC
		84,950	47,974			
1920. 4	トロント	1,905		5.5%,1920-50	B	NCC (33.3)
1920. 7	ウニペグ	600	300	6%,1940	D	NCC/HFC
1921. 9	トロント	10,000		6%,1925-51	B	NCC (33.3)/GC (31.3)
1923. 3	モントリオール	3,000	2,000		B	NCC/HFC
1923. 4	モントリオール	3,000	2,500		B	NCC/HFC
1923. 5	ウニペグ	1,000		5%,1943	B	NCC (50.0)
1924. 1	グレート・ウニペグ	2,030		5%,1929	N	NCC (50.7)
1927. 4	トロント	8,800	8,800	4.5%,1928-57	B	NCC (33.3)/GC (33.3)/HFC
1927.12	ケベック	605	10		B	NCC
1930. 2	トロント	2,389	2,389	5%,1930-59	B	NC (14.3)/DR (14.3)/GC (14.3)/BC/HFC/Dominion/CBC
1930. 2	トロント	3,201	3,201	4.5%,1930-49	B	NC (14.3)/DR (14.3)/GC (14.3)/

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

1930. 2	トロント	2,000		5%,1953	B	BC/HFC/Dominion/CBC NC(14.5)/DR(14.3)/GC(14.3)/ BC/HFC/Dominion/CBC
1930. 6	トロント	13,396	12,073	5%,1931-50	B	NC(14.3)/DR(14.3)/GC(14.3)/ BC/HFC/Dominion/CBC
		35,166	31,448			
1919.11	トロント	2,632	2,000	5.5%,1920-49	D	HFC/NCC(38.6)
1920. 4	トロント	1,905	1,000	5.5%,1921-50	D	HFC/NCC
1920.12	ウイニペグ	800	800	6%,1930	D	HFC
1921. 6	トロント	5,000	2,500	6%,1951	D	HFC/NCC
1922.11	モントリオール	16,139		5%,1942	B	HFC/NCC(13.7)
1923. 2	モントリオール	7,900		5%,1942	B	HFC/NCC/GC(13.75)
1923. 2	モントリオール	8,100	6,000	5%,1954	B	HFC/NCC
1924. 1	モントリオール	9,700	9,700	5%,1943-63	B	HFC/NCC(12.5)/GC(12.5)
1926. 1	モントリオール	7,000	6,000	4.5%,1946	B	HFC/NCC(20.0)/GC(20.0)
		35,438	28,275			
1921. 2	ウイニペグ	1,250	500	6%,1941	D	Wood Gundy
1921. 2	トロント	2,500	1,000	6%,1925-41	D	Wood Gundy/Ames
1921. 3	モントリオール	1,500	750	6%,1945-50	D	Wood Gundy/Ames
1921. 5	エドモントン	2,500	1,000	7%,1941	D	Wood Gundy /Jarvis(A)
1921. 9	オタワ	1,809	1,000	6%,1951	D	Wood Gundy/Graham Parson
1922. 3	トロント	500	250	5.5%,1941	D	Wood Gundy
1922. 4	エドモントン	2,000	2,000	5.5%,1947	B	Wood Gundy
1922. 8	バンクーバー	300	150	5.5%,1962	D	Wood Gundy
1927. 4	バンクーバー	2,025	750	5%,1942-67	B	Wood Gundy/RBC
1927. 9	ポイント・グレイ	747	125	5%,1937-57	B	Wood Gundy/Pemberton
1929. 2	グレート・ウイニペグ	1,750	625	5%,1959	B	Wood Gundy/Ames
1929. 2	ケベック	1,749	1,500	5%,1959	B	Wood Gundy/Royal Securit
1929. 4	サスカトーン	560	200	4.5%,5%,1939,59	B	Wood Gundy
1929.12	オタワ	1,604	900	4.5%,1930-50	B	Wood Gundy/RBC
1930. 2	グレート・ウイニペグ	1,900	858	5%,1970	B	Wood Gundy/Ames
		22,694	11,608			

出所：C.F.C.各号。

表3-4-18 チェイス・ナショナル・バンクのカナダ市債シンジケートへの融資(%)

1926年12月 トロント市 5,826,256ドル		1927年2月 モントリオール市 3,636,595ドル		1927年2月 ウイニペグ市 2,801,784ドル	
CSC	33.3	CSC	33.3	CSC	50
Wood Gundy & Co.	33.3	Wood Gundy & Co.	33.3	Wood Gundy & Co.	50
A.E. Ames & Co.	33.3	Royal Bk of Canada	33.3	計	100
計	100.0		100.0		

出所：Minute Book, #5 (Chase Manhattan Archives).

なお、ロンドン市場では、1929年のモントリオール市債214万9109ポンド（バンク・オブ・モントリオール）が確認できる程度で、州債の場合と同様、ロンドン市場のカナダ都市債の起債に果たした役割は極めて小さい³³⁾。

(3) 企業債

① 鉄道

・カナディアン・ナショナル・レールウェイ

1914年に至るまで、グランド・トランク・パシフィックおよびカナディアン・ノーザン両社は、1900年以來の労賃および物価上昇、更には社債発行による固定負債の増大などによって、収益は慢性的悪化を示し、事業完成のためには更に資金を必要としていた。大戦勃発は、移民および資本輸入の途絶をもたらし、その結果、カナダ政府に資金を依存せざるを得なくなった。カナダ政府は1914年に資金貸付を行ったが、1916年に至ってもなお多額の資金の貸付を必要とした。カナダ政府としては、(1) 両社を清算し、両社の債務をなくす、(2) 両社に対する政府の保有する抵当権を行使し、両社を国有化するが、両社の債務の清算は行わない、(3) 当面資金援助を続け、政府の大陸横断鉄道の保有についての問題を検討する、という選択枝が考えられたが、(1) はグランド・トランク・レールウェイをも倒産に追込むこととなり、ロンドンおよびニューヨーク市場でのカナダの信用が低下する、(2) は過去および将来の資金的負担をすべて政府が負うことになる、ということで、(3) を選択した。このため、1916年7月、鉄道コミッショナー委員会会長のH・L・ドレイトン、英国エコノミストのW・M・アクワース、ニューヨーク・セントラル社長のA・H・スミスからなる調査委員会を設立した。この委員会による調査の結果、ドレイトンおよびアクワース両氏はグランド・トランク、グランド・トランク・パシフィック、カナディアン・ノーザンは、政府鉄道であるナショナル・トランスコンチネンタル、インターコロニアル等とともに政府の支配下に置くべきで

あるとしたのに対して、スミス氏はグランド・トランクはグランド・トランク・パシフィックおよびカナディアン・ノーザンの西部路線を、カナディアン・ノーザンは東部路線および政府鉄道をそれぞれ運営すればよく、国有化する必要はないとした。

カナダ政府は、ドレイトン／アクワースの意見を採用し、国有化の方針を決めた。まず、カナディアン・ノーザンの株式1億ドルのうちすでに4,000万ドルを保有していたが、残余6,000万ドル分を取得する必要があった。この6,000万ドル分の株式のほとんどはマッケンジーおよびマンが保有しており、しかもカナディアン・バンク・オブ・コマーンスからの借入金の担保となっていたが、結局政府は1,080万ドルで取得した。次に、グランド・トランク・パシフィックの買収については、親会社のグランド・トランクは子会社に対する債権の肩代わりを要求したが、政府はこれに応じず、1919年3月パシフィックの清算を承認し、結局同年10月グランド・トランクも合意した。こうして、1922年10月にはカナディアン・ナショナル・レールウェイが設立され、1923年1月にはグランド・トランクをも統合することになった。

結局、国有化の基本原因としては、(1) 投資家保護のための破産防止、(2) 国家にとって重要な輸送システムの解体防止、(3) 海外の市場でのカナダの信用失墜の防止の3つを挙げることができる。

1918年11月、カナダ政府はカナディアン・ノーザンの株式取得によって、カナディアン・ノーザンとインターコロニアル／ナショナル・トランスコンチネンタル等政府企業との経営を統一した。次いで、1919年3月にはグランド・トランク・パシフィックを傘下に置き(実質的統合は1920年9月)、また、グランド・トランク・レールウェイの買収についても協議を進め、1923年1月、新設のカナディアン・ナショナル・レールウェイ・カンパニーがその資産を引継ぐ形でグランド・トランク・レールウェイを吸収し、カナダ最大の企業となった(表3-4-19)³⁴⁾。このため、1920年代の資本蓄

表3-4-19 カナダの主要企業(1,000ドル)

設立年	企業名	資産額	年月日	1928	Burns&Co.,Ltd.	19,944	1930.12.31
鉄道				1922	Noranda Mines,Ltd. *	19,839	1930.12.31
1922	CNR	2,333,879	1929.12.31	1924	Ogilvie Flour Mills Co.,Ltd.	19,824	1930.8.31
1881	CPR	1,339,389	1929.12.31	1903	Canadian Westinghouse Co.	19,436	1930.3.31
1912	Pacific Great Eastern Ry Co.	63,406	1929.12.31	1903	Howe Sound *	19,366	1930.12.31
1902	Temiskaming&Northern O Ry	39,575	1929.10.31	1927	General Steel Wires,Ltd.	18,839	1930.12.31
1929	Northern Alberta Rys Co.	27,406	1929.12.31	1910	Maple Leaf Milling Co.,Ltd	18,504	1930.7.31
1899	Algoma Central&Hudson Bay*	25,260	1929.6.30	1928	Howard Smith Paper Mills,Ltd.	18,252	1930.12.31
1868	Canada Southern *	44,549	1929.12.31	1909	National Breweries,Ltd.	17,816	1930.12.31
1892	Toronto, Hamilton&Buffalo	20,894	1929.12.31	1892	Canada Cottons,Ltd.	17,334	1931.3.31
1897	Vancouver,Victoria&Eastern *	21,133	1929.12.31	1922	Service Stations Ltd.	16,717	1930.12.31
1905	Detroit River Tunnel *	22,412	1929.12.31	1910	Cockshutt Plow Co.,Ltd.	16,196	1930.11.30
公益				1903	Lake of the Woods Milling Co.	14,915	1930.8.31
1880	Bell Telephone Co. of Can	200,594	1930.12.31	1901	Granby Consol Mining, S&Pr *	14,272	1930.12.31
1898	Shawinigan Water&Power	173,241	1931.12.31	1929	Dominion Tar&Chemical Co.	14,054	1930.12.31
1916	Montreal Light Heat&Power C	157,005	1931.12.31	1907	Wabasso Cotton Co.,Ltd.	13,884	1930.6.30
1925	Power Corp. of Canada	147,173	1931.6.30	1922	McIntyre Procupine Mines,Ltd.	13,524	1931.3.31
1928	British Columbia Power Corp.	144,425	1931.6.30	1910	Canadian Collieries (Dunsmuir)	12,719	1930.6.30
1906	Hydro-Electric Power Comm	125,538	1931.12.31	1928	British Columbia Packers,Ltd.	12,454	1931.2.28
1910	Toronto Hydro-Electric Syste	99,140	1931.12.31	1926	Canadian Celanese,Ltd.	12,308	1930.12.31
1911	Montreal Tramways (Uni Sec)	66,260	1931.12.31	1927	Gypsum,Lime&Alabastine,Can	12,210	1930.12.31
1924	Duke-Price Power Co.,Ltd.	63,558	1931.12.31	1913	Dominion Glass Co.,Ltd.	12,116	1930.9.30
1921	Toronto Transportation Comm	56,263	1931.12.31	1917	United Grain Growers,Ltd.	11,902	1930.7.31
1904	Winnipeg Electric Co.	44,911	1931.12.31	1923	Dome Mines,Ltd. *	11,891	1930.12.31
1912	Union Gas Co. of Canada	37,457	1931.12.31	1926	Eastern Dairies,Ltd.	10,913	1930.3.31
1908	Manitoba Telephone System	31,795	1930.12.31	1926	Page-Hersey Tubes,Ltd.	10,901	1930.12.31
1916	British Columbia Telephone	26,588	1930.12.31	1920	Mount Royal Hotel	10,826	1930.12.30
1909	Calgary Power Co.,Ltd.	25,712	1931.12.31	1908	Canadian Oil Companies,Ltd.	10,817	1930.12.31
1926	Ontario Power Service Corp.	22,562	1930.9.30	1927	Can National (W I) Steamships	10,464	1930.12.31
1926	International Power Co.,Ltd.	22,099	1931.12.31	1929	Federal Grain Ltd.	10,386	1930.7.31
1897	West Kootenay Power&Light	16,823	1931.12.31	1911	Montreal Cottons,Ltd.	10,110	1930.12.31
1906	Ottawa,Light,Heat&Power Co.	13,788	1931.12.31	金融機関			
1910	Maritime Telegraph&Telephone	10,755	1931.12.31	1869	Royal Bank of Canada	889,917	1930.11.29
1924	United Securities,Ltd.	10,496	1931.3.31	1817	Bank of Montreal	826,967	1930.10.31
鉱工業				1858	Canadian Bank of Commerce	687,118	1930.11.30
1928	Canada Power&Paper Corp.	212,975	1930.12.31	1865	Sun Life Assurance of Can	587,450	1930.12.31
1914	Abitibi Power&Paper Co.,Ltd.	193,409	1930.3.31	n.a.	Royal Trust	531,677	1930.12.31
1916	International Nickel Co. *	189,667	1930.12.31	1832	Bank of Nova Scotia	263,116	1930.12.31
1920	Price Brothers&Co.,Ltd.	79,267	1931.2.28	1882	Toronto General Trusts Corp.	220,986	1930.12.31
1847	Massey-Harris Co.,Ltd.	72,439	1930.11.30	1849	Canada Life Assurance Co.	187,855	1930.12.31
1912	Imperial Tobacco Co. of Can	71,382	1930.12.31	1875	Imperial Bank of Canada	148,170	1930.10.31
1930	St.Lawrence Corp.,Ltd.	68,081	1930.12.30	1874	Banque Canadienne Nationale	147,244	1930.12.29
1928	Aluminium Limited *	64,904	1930.12.31	1869	Dominion Bank	141,724	1930.12.31

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

1928	Canadian Eagle Oil Co.,Ltd.	62,236	1929.12.31	1855	Bank of Toronto	131,323	1930.11.30
1904	Ford Motor Co. of Canada,Ltd.	60,203	1930.3.31	1891	Great-West Life Assurance	129,148	1930.12.31
1910	Steel Co. of Canada,Ltd.	58,902	1930.12.31	1869	Mutual Life Assurance of Can	116,662	1930.12.31
1906	Consolidated Mining&S Co.	56,576	1930.12.31	1887	Manufacturers Life Insurance	109,027	1930.12.31
1917	Fraser Companies,Ltd.	52,788	1930.12.31	1871	Confederation Life Assn.	81,778	1930.12.31
1927	Canada Cement Co.,Ltd.	51,622	1930.11.30	1899	Canada Permanent Mortgage	69,321	1930.12.31
1928	Dominion Steel&Coal Corp.,Ltd	51,518	1930.12.31	1926	Hydro-Electric Securities	66,171	1930.12.31
n.a.	Canadian Govt Merch Marine	51,427	1930.12.31	1896	Imperial Life Assurance of Ca	62,980	1930.12.31
1913	Canada Steamship Lines,Ltd.	47,637	1930.12.31	1846	Montreal City&District SB	61,543	1930.12.31
1910	Canadian Industries,Ltd.	46,578	1930.3.31	1900	Provincial Bank of Canada	52,482	1930.11.30
1926	Walker (Hiram)-Gooderham&W	39,702	1930.8.31	1880	Crédit Foncier Franco-Can	49,544	1929.12.31
1929	Simpsons,Ltd.	37,834	1931.1.28	1864	Huron&Erie Mortgage Corp.	47,091	1930.12.31
1916	Hollinger Consol Gold Mines	37,008	1930.12.31	1879	North American Life Assuran	45,222	1930.12.31
1927	Canada Packers,Ltd.	36,168	1930.3.27	1896	London&Western Trusts Co.	42,133	1930.12.31
1923	Dominion Textile Co.,Ltd.	35,702	1930.3.31	1929	Consol Investment of Canada	36,588	1930.12.31
1927	Hudson Bay Mining&Smelting	33,448	1930.12.31	1927	International Holding&Invest	36,383	1929.12.31
1909	Canada Car&Foundry Co.,Ltd.	33,248	1930.9.30	1909	Crown Trust Co.	28,653	1930.12.31
1919	Great Lakes Paper Co.,Ltd	32,420	1929.12.31	1928	Trust Général du Canada	24,416	1930.12.31
1927	McColl-Frontenac Oil Co.,Ltd.	31,288	1931.1.31	1889	Excelsior Life Insurance Co.	17,459	1930.12.31
1910	Canadian Western Lumber Co.	29,808	1930.12.31	1900	Crown Life Insurance Co.	15,388	1930.12.31
1906	British American Oil Co.,Ltd.	27,875	1930.12.31	1926	Traders Finance Corp.,Ltd.	14,081	1929.11.30
1920	Famous Players Canadian	27,509	1930.8.30	1927	Foreign Power Securities Cor.	13,419	1930.10.31
1923	Canadian Cannery,Ltd.	25,815	1931.2.28	1870	Ontario Loan&Debenture Co.	12,785	1930.12.31
1928	Distillers Corp.-Seagrams Ltd.	25,051	1930.7.31	1927	Can General Investment Trust	12,582	1930.1.31
1928	Bathurst Power&Paper Co.	25,048	1930.12.31	1928	London Canadian Investment	12,384	1930.12.31
1918	British Controlled Oilfields,Ltd.	24,710	1930.12.31	1898	Central Canada Loan&Savings	12,134	1930.12.31
1912	Dominion Bridge Co.,Ltd.	24,564	1930.10.31	1929	Great Britain&Canada Invest	11,869	1930.3.31
1905	Anglo-Newfoundland Develop	23,224	1930.8.31	1927	Second Canadian General Inv	10,672	1929.12.31
1925	Asbestos Corp.,Ltd.	20,440	1930.12.31	1889	Montreal Trust	10,176	1930.12.31
1928	General Rayon Co.,Ltd	20,423	1930.12.31	注：*＝米国系企業。資産額1,000万ドル以上の企業。 出所：Moody's Manual 等から作成。			
1924	Canadian Industrial Alcohol	20,197	1930.9.30				

積を考える場合には、グランド・レールウェイを含まない1919-22年と含む1923-32年に分けて検討する必要がある。

1) 1919-22年間の資本蓄積

この期のカナディアン・ナショナル・レールウェイズは、カナディアン・ノーザン・レールウェイ、ナショナル・トランスコンチネンタル等政府鉄道、グランド・トランク・パシフィックで構成され、それぞれの営業

マイル数は、9,900、4,682、2,576で、合計1万7,338マイルに達した。これらの諸鉄道の1919-22年間の営業状況を見たのが表3-4-20である。本来、企業統合によって合理化が達成され、輸送量の増大によって営業収支比率の向上が期待されたが、未だ一社に実質的に統合されていないこと、景気後退によって輸送量の低下を余儀なくされたことによってそれらの実現は不可能であった。表3-4-20に示されるように、いずれの企業もコストの上昇によって営業収支比率を高め、100%を超えている。中でもグランド・トランク・パシフィックの営業収支比率は著しく高い。その結果、営業利益は大幅なマイナスを記録し、しかも、巨額の固定利子支払いによって損失は更に拡大した（これは剰余金のマイナスの増大として示される）。この利払いの増大は、主として、過去の負債支払いのためにカナダ政府から

表3-4-20 カナディアン・ナショナル・レールウェイズの営業状況(1,000ドル)

	1919年	1920年	1921年	1922年
営業収入				
CNR	53,562	66,695	69,088	60,679
CGR	40,179	44,538	40,964	40,940
GTPR	11,295	14,409	16,639	18,517
計	105,036	125,642	126,691	120,136
営業経費				
CNR	60,034	82,954	75,565	63,626
CGR	47,728	54,988	46,552	43,437
GTPR	17,588	24,543	20,668	22,810
計	125,350	162,485	142,784	129,872
収支比率				
CNR	112.08	124.38	109.37	104.86
CGR	118.78	123.46	113.64	106.10
GTPR	115.71	170.33	124.21	123.18
全体	119.34	129.32	112.70	108.10
営業収支	-20,314	-36,843	-16,093	-9,736
剰余金				
CNR	-26,442	-40,044	-36,380	-34,311
CGR	-7,589	-9,432	-6,011	-2,911
GTPR	-15,014	-18,029	-14,284	-13,882
計	-49,005	-67,505	-56,674	-51,103

出所：L.T. Fournier, *Railway Nationalization in Canada* (1935), p.77.

借入れた資金に対する利払い増大であった。例えば、カナディアン・ノーザンは、1918-22年間、利払い額は1,790万ドルから3,271万ドルに増加したが、カナダ政府への支払額は、393万ドルから1,580万ドルへ著増した³⁵⁾。同社は、政府からの借入れのみならず、多額の証券発行を行った(表3-4-21)。引受の特徴は、(1)すべてディロン・リードが行った、(2)ディロン・リードのシンジケート構成の変化は、1922年には、それまでのブレアに代わってハリス・フォーブスおよびブラウン・ブラザーズが加わった、(3)ディロン・リードのシンジケートに参加しているカナダ金融機関はドミニオン、カナディアン・バンク・オブ・コマーズである、(4)グランド・トランク・パシフィックの場合、エイムズ、ウッド、ドミニオンがカナダ引受機関である、等であった。

2) 1922-32年間の資本蓄積

グランド・トランク・レールウェイ統合の背景は、(1)カナディアン・ノーザンおよびグランド・トランク・パシフィックの統合によって西部地域での輸送体制は整ったものの、更に競争力を強化するためには東部地域での輸送体制を強化する必要があった、(2)統合によって経営効率を高めたかった、(3)グランド社の財務状況は著しく悪化しており、破産状態にあった、等であった³⁶⁾。

このグランド・トランク社の統合によって、営業マイル数は約4,000マイル増加し、1931年末時点で約2万3,880マイルに達し、カナディアン・パシフィックの1万6,811マイルを大きく上回ることになった(もともと、カナディアン・パシフィックはこの他に営業マイル数5,160マイルに上る子会社を保有している)³⁷⁾。この期の営業状況を見ると、1928年までは収入の増加が見られ、収支比率も低下したが、1929年以降急激に悪化した。1923-33年間の純益の合計は2億1,603万ドルに上ったが、同社の財務上の特徴は、すでに触れた通り、固定負債額が巨額に達し、そのため対民間および対政

表3-4-21 カナダ鉄道証券の発行と引受(1,000ドル)

1919.1	CNR *	7,500	7,500	6%,1929	ETC	Read
1919.5	CNR *	7,500	7,500	6%,1929	ETC	Read/Dominion
1919.7	CNR *	10,000	10,000	6%,1922-24	N	Read
1920.1	CNR *	7,500	7,500	6%,1929	ETC	Read
1920.3	CNR *	6,000	6,000	5%,1922-24	N	Read/CBC/NCC (6.7)
1920.3	CNR *	6,000	6,000	5%,1922-24	N	Read/CBC/NCC (6.7)
1920.5	CNR	15,000	15,000	7%,1935	ETC	Read/NCC (6.7)
1920.11	CNR *	25,000	25,000	7%,1940	D	Read/NCC (8.0)/GC (8.0)/Blair/LHC(4.0)/BTC/C&CT&SB
1921.7	CNR *	25,000	25,000	6.5%,1946	D	DRC/NCC (8.0)/GC (8.0)/Blair/LHC/BTC/C&CT&SB/IT&SB/FT&SB
1922.3	CNR	11,000	11,000	5%,1925	N	DRC/NCC (8.2)/GC (8.2)/LHC (5.4)/HFC/BTC/BBC/C&CT&SB/IT&SB
1923.7	CNR	22,500	5,000	5%,1938	ETC	Ames/Wood/Dominion
1924.1	CNR	50,000	15,000	5%,1954	B	Wood Gundy/Dominion/NCC/Ames/Bk of Mont/RBC/Dominion Bk/HFC
1924.7	CNR	9,375	9,375	4.5%,1935-39	ETC	DRC/NCC (16.4)/GC (16.4)/LHC (16.4)/HFC/BTC/White/C&CT&SB/IMT
1924.7	CNR	20,000	20,000	4%,1927	N	DRC/NCC (16.4)/GC (16.4)/LHC (16.4)/HFC/BTC/White/C&CT&SB/IMT
1924.9	CNR	26,000	26,000	4.5%,1954	B	DRC/NCC (11.7)/GC (11.7)/LHC (11.7)/HFC/BTC/White/C&CT&SB/FT&SB/IMT
1925.2	CNR	18,000	11,000	4.5%,1930	N	DRC/NCC (19.0)/GC (19.0)/LHC (19.0)/HFC/BTC/White/C&CT&SB/FT&SB/IMT
1925.2	CNR	17,000	10,000	4.5%,1935	B	DRC/NCC (10.6)/GC (10.6)/LHC (10.6)/HFC/BTC/White/C&CT&SB/FT&SB/IMT
1925.4	CNR	2,500	2,500	4.5%,1926	N	Pressprich
1927.4	CNR	15,000	14,500	4.5%,1928-42	ETC	DRC (16.4)/NCC (16.4)/GC (16.4)/LHC (16.4)/Wh (10.0)/HFC (5.5)/BTC (5.5)/D (13.5)
1927.6	CNR	65,000	35,000	4.5%,1957	B	CSC (11.4)/Blair (11.4)/ETC (11.4)/FNC (1.1)/Rollin/Shawmut/Atl/MT/C&CT/IMT
1928.12	CNR	35,000	25,000	4.5%,1948	B	CSC (12.7)/Blair (12.7)/ETC (12.7)/FNC (4.2)
1929.5	CNR	18,000	7,768	5%,1930-44	ETC	CSC (16)/Blair (16)/ETC (16)/Wood (16)/FNC (10)/Bk of Mon/RBC/GD/MT/Freeman
1929.6	CNR	60,000	26,002	5%,1969	B	DRC (11.6)/NCC (11.6)/GC (11.6)/BC (11.6)/Bk of M/CBC/RBC/Dom/Wood/Ames (53.8)
1929.10	CNR	30,000	20,277	5%,1969	B	CSC (15.2)/Ba-Blair (15.2)/ETC (15.2)/FNC (5.1)/Rollin/Conti/MT/Shawmut/CT/Mi
1929.11	CNR	12,540	12,540	5%,1969	B	DRC (11.125)/NCC (11.125)/GC (11.125)/BC (11.125)/HFC (5.5)/Dominion他 (50.0)
1929.11	CNR	25,000	20,000	5%,1969	B	CSC (15.2)/Ba-Blair (15.2)/ETC (15.2)/FNC (5.1)/Rollin/Conti/MT/Shawmut/CT/Mi
1929.11	CNR	3,200	3,200	5%,1969	B	CSC (23.46)/Bancamerica-Blair (23.46)/ETC (23.46)/FNC (7.82)
1930.1	CNR	18,000	13,000	5%,1970	B	DRC (12.5)/NCC (12.5)/GC (12.5)/BC (12.5) Dom/Bk of M/CBC/RBC/Wood /Ames (50.0)
1930.6	CNR	50,000	21,300	4.75%,1955	B	CSC (23.36)/Ba-Blair (15.47)/FN Old/Rollin/Conti/MarineT/S&W/Shawmut/Atl/MV
1930.7	CNR	15,750	14,500	4.5%,1945	ETC	Halsey/Hallgarten/Int Man/Chatham/Iselin/Estabrook/Koun/Smith/CI/Thomson
1931.1	CNR	70,000	28,213	4.5%,1956	B	DR (12.5)/NC (12.5)/GC (12.5)/BC (12.5)/D (8.3)/BM (8.3)/RBC (8.3)/CBC (8.3)/WG/A
1931.9	CNR	50,000	23,102	4.5%,1951	B	Banca-Blair/Chase HF/FN Old/Rollin/MarineT/S&W/Shawmut/Atlantic/MV/BN
1928.1	Nat Trans Co	3,396	3,000	4.5%,1955	B	DRC (60.0)/White Weld (40.0)
1919.1	GTPR	5,254	1,250	4%,1914-62	B	Ames/Wood/Dominion
1920.10	GTR	25,000	20,000	7%,1940	B	Read/NCC (10.0)/GC (10.0)/Blair/LHC (6.0)/BTC/C&CT&SB/JPMC (4.0)
1921.1	GTR	12,000	12,000	6.5%,1936	ETC	DRC/NCC (12.5)/GC (8.3)/Blair/LHC/BTC/C&CT&SB/UTC (P)
1921.9	GTR	25,000	25,000	6%,1936	B	DRC/NCC (8.0)/Blair/BTC/GC (8.0)/LHC/C&CT&SB
1922.4	GT Western	1,790	1,790	6%,1935	ETC	DRC
1930.4	GT Western	4,238	4,238	5%,1944	ETC	CSC/Equitable/Bancamerica-Blair/FN Old/Freeman
1928.1	Teskaming&No	6,000	3,000	4%,1939-68	B	Dominion (50.0)/DRC (50.0)
1925.6	Pacific GER	5,925	200	4.5%,1942	B	Ames/Wood/Dominion
1920.2	CPR	12,000	12,000	6%,1920-32	ET	GTC (25.0)/UTC (P)/NCC (4.0)/BTC/BBC/White/Colgate/JPMC (4.2)
1921.9	CPR	9,733		4%	DS	自社(ロンドン市場)
1921.12	CPR	25,000	25,000	4%	DS	NCC (25.8)/GC (17.0)/UTC (P)/BBC/BTC/JPMC (12.1)

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

1923.11	CPR	5,000	5,000	4%	DS	NCC(38.25)/GC(17.0)/JPMC(12.76)
1924.8	CPR	10,000	10,000	4%	DS	NCC(27.0)/GC(17.0)/UTC(P)/BBC(4.0)/BTC/JPMC(12.8)
1924.9	CPR	12,000		5%,1934	B	Bk of Mont/NCC(Ltd)/RBC/CBC/Wood/Dominion/Ames
1924.12	CPR	30,000		4.5%,1944	B	Bank of Montreal
1926.6	CPR	12,000	10,000	4.5%,1938	ETC	BTC/BBC/UTC(P)
1926.9	CPR	20,000	20,000	4.5%,1946	B	NCC(33.0)/GC(36.0)/UTC(P)/BTC/BBC/JPMC(13.5)
1927.9	CPR	48,750	9,000		C	株主
1928.11	CPR	5,000	4,792	4%	DS	NCC(46.5)/GC(36.0)/Bk of Mont/JPMC(13.5)
1929.5	CPR	51,000	12,750		C	株主
1929.6	CPR	30,000	21,650	5%,1944	ETC	NCC(30.6)/GC(32.8)/Bk of Mont/RBC/Wood/JPMC(12.3)
1929.10	CPR	30,000	15,000	5%,1954	B	Bk of Mont/NCC(8.75)/GC(11.7)/LHC(3.3)/UTC(P)/Wood/Dominion/Ames/RBC/CBC
1930.7	CPR	25,000	19,379	4.5%,1960	B	NCC(27.3)/GC(28.4)/Bk of Mont/LHC(3.0)/UTC(P)/RBC/Wood/JPMC(10.7)
1930.12	CPR	14,250	14,000	4.5%,1931-45	ETC	UTC(P)/BC/BBC(6.3)/NCC(7.0)/Bk of Mont/JPMC(4.2)
1930.12	CPR	10,000	10,000	4%	D	Bank of Montreal
1932.3	CPR	12,500		6%,1942	B	Bank of Montreal
1931.3	Toronto Hami	1,750	815	4.5%,1966	B	CSC/Freeman/Ames

注：*＝Canadian Northern Ry, 他は Canadian National Rys.

出所：C.F.C.; The Monetary Times; Stock Exchange Practices 等から作成。

府への利払い額が巨額に達し、大幅な損失を計上したことであった(表3-4-22)³⁸⁾。同社の負債構成を見ると、1923-32年間、資本金は2億7,022万ドルでほとんど変化は見られなかったが、対民間固定負債額は8億2,310万ドルから12億6,452万ドルへ、対政府借入額および滞納利子額は10億2,796万ドルから10億8,465万ドルへ、更に、1932年からは戦前から政府が経営していた政府鉄道への投資分4億517万ドルが加えられ(結局対政府負債額は14億8,982万ドル)、負債総額は23億1,345万ドルから31億1,975万ドルへと増加した。

こうした毎年の多額の損失計上の結果、累積剰余金のマイナスも1923年末の2億8,959万ドルから1932年末には7億6,377万ドルへと著増し、実質総資産額で見ると、20億2,386万ドルから23億5,599万ドルへの増加に留まった。この期の同社の設備投資額を見たのが表3-4-23である。主要な投資分野は、新規路線建設、改修費、車両購入などで、これら3分野で全体の82%を占める。このため、政府からの借入れを増加させるとともに、多額の証券発行を行った。

表3-4-22 カナディアン・ナショナル・レールウェイの営業状況と負債構成の変化(1,000ドル)

	1923年	1924年	1925年	1926年	1927年	1928年	1929年	1930年	1931年	1932年
営業収入	253,135	235,588	244,971	275,570	274,879	304,591	290,497	n.a.	200,505	161,104
営業経費	232,705	218,344	212,707	227,345	233,305	249,732	248,632	n.a.	199,313	155,208
収支比率(%)	92	93	87	82	85	82	86	n.a.	99	96
純利益	15,351	16,878	31,942	43,378	37,926	48,024	36,327	n.a.	n.a.	n.a.
固定負債利子	35,041	38,362	40,438	39,702	40,526	41,811	45,504	n.a.	55,587	56,965
政府借入利子	30,158	38,362	40,438	39,702	32,505	32,507	32,691	n.a.	32,644	35,526
剰余金	-51,698	-54,860	-41,445	-29,894	-34,373	-24,730	-40,934	n.a.	-93,513	-96,532
累積剰余金	-289,586	-344,061	-385,712	-414,320	-443,913	-472,244	-513,294	-579,756	-669,692	-763,765
資本金	270,220	270,230	270,228	271,032	270,223	270,246	270,223	n.a.	n.a.	n.a.
固定負債	823,099	913,913	931,329	935,383	981,382	977,889	1,122,559	n.a.	n.a.	n.a.
対政府借入れ	580,314	598,286	680,778	734,848	821,680	872,937	891,535	n.a.	n.a.	n.a.
政府鉄道勘定	447,644	451,712	453,935	437,412	436,416	417,280	417,150	n.a.	n.a.	n.a.
剰余金	-289,586	-344,061	-385,712	-414,320	-443,913	-472,244	-513,294	n.a.	n.a.	n.a.
計	2,023,859	2,074,255	2,098,667	2,111,405	2,158,918	2,213,292	2,333,879	2,344,691	2,374,093	2,355,986

出所：Moody's Manual 各号。

これらの証券発行は、ニューヨーク市場を中心としつつもカナダ市場でも行われた。表3-4-21から、(1)まず、引受に当たったシンジケート幹事はディロン・リードおよびチェイス／ブレアであるが、これらは相互に激しい業務獲得競争を展開し、特にチェイス／ブレア・グループの20年代後半の伸長は著しい、(2)ディロン・リードのシンジケートには、ナショナル・シティ、ギャランティ、バンカーズ、リー・ヒギンソン、ホワイト・ウェルド、ハリス・フォーブス、コンチネンタル&コマーシャル・トラスト等シカゴの金融機関が加わったが、1929年以降は、ハリス・フォーブス、リー・ヒギンソン、ホワイト・ウェルド、シカゴの金融機関は加わらず、代わってカナダの金融機関が加わった、(3)このカナダの金融機関は、バンク・オブ・モントリオール、カナディアン・バンク・オブ・コマーシ、ロイヤル・バンク、ウッド、ドミニオン、エイムズの6行であった、(4)チェイス／ブレアの場合は、エクイタブル、ファースト・ナショナル（ボストン）等の他、バッファロー、クリーブランド、セント・ルイス、サンフランシスコ等に所在する金融機関の他、カナダの金融機関では上記商業銀

表3-4-23 CNR, CPRの設備投資総額(1923-31合計、1,000ドル)

	CNR	CPR
新規路線建設・買収	92,037	70,415
カナダ	89,909	70,415
米国	2,128	-
モントリオール・ターミナル建設	14,637	-
改良費	149,943	84,236
カナダ	108,745	79,605
米国	33,766	(4,630)
セントラル・バーモント	7,432	-
車両	132,995	65,964
カナダ	120,873	65,964
米国	7,319	-
セントラル・バーモント	4,802	-
水運業	4,599	178
電信	2,377	-
鉄道・水運計	396,588	220,793
共同鉄道投資	17,936	16,560
ホテル	22,154	46,888
その他	19,668	14,265
計	456,346	298,506
海運	-	50,271
総計	456,345	348,777

注：()内の数字は関連企業のもの。

出所：Canada, *Report of the Royal Commission to inquire into Railways and Transportation in Canada:1931-32* (1932), p.19.

行3行の他、バンク・オブ・ノバスコシア、ハンソン・ブラザーズ、グリーンシールズ、ロイヤル・セキュリティーズ等が加わっている、(5)上記2大シンジケートには3大商業銀行がいずれも参加している、等の諸特徴を知ることができる。なお、ナショナル・トランスコンチネンタルは同社の子会社である。また、グランド・トランク社は、1920年10月に2,500万ドルの社債を発行し、ディロン・リードによって引受けられたが、J・P・モルガン商会はそのうち100万ドルの割当を受けた³⁹⁾。なお、チェイス・ナショナル・バンクは、カナダ政府保証の下で、同社に対して、1931年6月には1,600万ドル(90日)の融資を供与し、以後何回もの更新を行った⁴⁰⁾。

最後に、同社の会長兼社長であるH・W・ソントンについて一言触れておこう。ソントンは米国のペンシルバニア鉄道や英国のグレート・イースタン鉄道に勤めた後、1923年に同社社長に就任し、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ、ユニオン・ガーディアン・トラスト、モントリオール・トラスト、カナディアン・エアウェイズ、米国のウェスタン・ユニオン・テレグラフ等の取締役を兼任している⁴¹⁾。

・カナディアン・パシフィック・レールウェイ

同社は、カナディアン・ナショナルに次ぐ第二の規模を誇り、1928年末での資本金額は7億8,221万ドルで、鉄道業全体の28.7%を占め、単線敷設マイル数では、1万4,417マイルで、全体の34.3%を占めた⁴²⁾。また、同社のこの期の業績は、カナディアン・ナショナル・レールウェイとは対照的に、極めて好調であった。営業収入、純益ともに高水準を維持し、また、利払い後の利益および配当も、1931-33年間多額に上った(表3-4-24)。1919-31年の間、総資産額は10億7,878万ドルから13億8,089万ドルへと3億212万ドルの増加を見たが、増加分のうち路線建設・車両などの設備投資が3億1,999万ドル、他社証券保有が5,283万ドル、海運・水運が8,650万ドル等が主要なものであった。表3-4-23に見られるように、1923-31年間の設備投資額の大半はこれら分野に向けられた。他方、負債構成の変化を見ると、1919-31年間、資本金は3億4,068万ドルから4億7,226万ドルへと1億3,158万ドルの増加(普通株が7,500万ドル、優先株が5,658万ドル)、社債株は2億1,629万ドルから2億9,141万ドルへと7,513万ドルの増加、固定負債額は5,565万ドルから1億1,282万ドルへと5,717万ドルの増加を示し、優先株、社債株、社債がほぼ当分に増加し、これもカナディアン・ナショナル・レールウェイとは対照的であった⁴³⁾。

これらの証券発行を見ると、表3-4-21の示す通り、米国市場のみならずカナダ市場でも発行され、1920年代後半および1930年に集中している。引

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

表3-4-24 カナディアン・パシフィック・レールウェイの営業状況および負債構成の変化(1,000ドル)

	1919年	1920年	1921年	1922年	1923年	1924年	1925年
営業収入	176,929	216,641	193,022	186,675	195,837	182,502	183,356
営業経費	143,996	183,488	158,820	150,373	158,358	145,275	143,201
収支比率(%)	81	85	82	81	81	80	78
純利益	41,982	43,669	45,189	47,394	48,870	44,681	49,183
固定負債利子	10,662	11,275	11,519	13,349	13,471	11,553	12,110
配当	29,227	29,227	29,227	29,227	29,422	29,993	30,006
剰余金	2,094	3,166	3,943	4,318	5,477	2,635	6,568
資本金	340,682	340,682	340,682	340,682	353,335	360,149	360,149
社債株	216,285	216,285	238,206	253,230	254,245	264,245	264,245
固定負債	55,650	55,650	55,650	55,650	3,650	45,650	44,692
剰余金	225,369	225,791	229,472	235,915	244,107	248,556	255,808
計	1,078,777	1,105,388	1,124,725	1,127,441	1,080,948	1,113,757	1,113,873
	1926年	1927年	1928年	1929年	1930年	1931年	1932年
営業収入	198,026	201,146	229,039	209,731	180,901	142,338	123,937
営業経費	153,080	161,630	177,345	166,586	142,652	116,655	103,847
収支比率(%)	77	80	77	79	79	82	84
純利益	53,333	48,481	63,234	57,237	58,292	36,635	24,627
固定負債利子	12,007	12,468	14,170	15,009	19,160	22,050	23,620
配当	30,606	30,606	32,478	35,425	38,249	22,161	2,745
剰余金	10,719	5,507	15,835	6,053	133	-8,326	-2,487
資本金	360,149	360,149	400,262	447,182	464,349	472,257	472,257
社債株	264,245	264,245	276,545	276,545	291,412	291,412	291,412
固定負債	63,228	61,985	59,610	88,265	113,213	112,823	124,947
剰余金	260,955	258,882	263,291	261,821	256,980	238,839	288,038
計	1,137,909	1,169,298	1,225,075	1,339,387	1,371,970	1,380,889	1,375,366

注：1914-16年は6月30日に終わる年度。

出所：Moody's Manual 各号より作成。

受機関は、ナショナル・シティ・カンパニーおよびギャランティが中心で、カナダ金融機関ではバンク・オブ・モントリオール、カナディアン・バンク・オブ・コマーシ、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ、ウッド、ドミニオン、エイムズ等である。カナダ金融機関のシンジケートにはナショナル・シティ・カンパニーのカナダ子会社であるナショナル・シティ・カンパニー・リミテッドが加わっている点にも注目すべきである。なお、ナショナル・シティが幹事の場合、多くの場合、J・P・モルガン商会は、ナショナル・シティからその引受分の4分の1の割当を受けた（発行総額の10

～13%)。また、1920年3月の1,200万ドルの設備信託証書（ギャランティ・トラストおよびユニオン・トラスト（ピッツバーグ）が幹事）、1930年11月の1,400万ドルの設備信託証書（ユニオン・トラスト（ピッツバーグ）が幹事）を発行した際、J・P・モルガン商会は、幹事からそれぞれ50万ドル、60万ドルの割当を受けた⁴⁴⁾。

なお、同社の主要取引銀行はバンク・オブ・モントリオールであるが、1933年6月および12月には、米国金融市場への依存が困難になったため、社債の償還や融資の更新を目的として、同行の他ロイヤル・バンク、バンク・オブ・ノバスコシア、カナディアン・バンク・オブ・コマース等カナ

表3-4-25 CPRへの銀行融資とその用途

	%	1,000ドル
Bank of Montreal	37.40	22,444
The Royal Bank of Canada	20.47	12,280
Canadian Bank of Commerce	17.54	10,524
The Bank of Nova Scotia	8.63	5,180
The Dominion Bank	4.68	2,808
Imperial Bank of Canada	4.39	2,632
The Bank of Toronto	4.39	2,632
Banque Canadienne Nationale	2.50	1,500
計	100.00	60,000
6,000万ドルの用途		
Chase National Bank (NY)		10,000
First National Bank (Chicago)		1,000
Northwestern National Bank (Minneapolis)		500
First National Bank (St.Paul)		400
First National Bank (Minneapolis)		400
Bank of Montreal		20,000
返済計		32,300
車両購入		7,900
社債償還		12,000
Nothern Alberta Rys の購入		2,500
Manitoba Southwestern Ry 社債の購入		2,544
総計		57,244

注：6,000万ドルは1933年6月22日に3,500万ドル、1933年12月1日に2,500万ドルと2回に分けて供与された。

出所：Proceedings of Select Standing Committee of the House of Commons on Banking and Commerce (1934), pp.141-142,

ダ金融機関から成るシンジケートからそれぞれ3,500万ドル、2,500万ドル、計6,000万ドルの融資を受けた(カナダ政府保証付き)(表3-4-25)⁴⁵⁾。なお、1932年6月には、チェイス・ナショナル・バンクは同社に対する1,000万ドルの融資を4.5%で1933年7月まで1年間更新することを決めていた(担保は2,000万ドルの同社社債およびロイヤル・バンクに設けているチェイス口座への100万ドルの預金)⁴⁶⁾。

同社の取締役構成を見たのが表3-4-26であるが、以前と比べていくつかの特徴が見られる。まず第一に、バンク・オブ・モントリオール頭取、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ頭取が加わっている点で、特にロイヤル・バンクとの関係が深まったと言える。もともと、ロイヤル・バンクの兼任関係は2件であるのに対して、バンク・オブ・モントリオールは6件に達する。第二に、カナディアン・バンク・オブ・コマーシとの兼任関係も2件見られ、これら主要商業銀行3行の同社への影響力が窺える。第三に、信託会社ではロイヤル・トラストとの兼任関係が4件に達するが、これは

表3-4-26 カナディアン・パシフィック・レールウェイの取締役兼任関係(1930-31年)

E.W.Beatty 会長	Bk of Mont;Royal Trust;INCO;Sun Life;Consol. M&S;Royal Exchange Ins.
F.L.Beique	
Grant Hall 社長	Dominion Atlantic Ry社長;Quebec Central社長
H.S.Holt	RBC頭取;Mon L H&P社長;Mon Tr社長;Port Alfred P&P社長;Im Life;Ca GE
F.S.Meighen	Lake of the Woods Milling 社長;Bank of Toronto
W.A.Black	Ogilvie Flour社長;Abitibi P&P副社長;Bk of Mont;Consol. M&S;Can Cotton
Charles Gordon	Bk of Mon頭取;Dom Textile会長;Pen会長;Hillcrest社長;Do Glass社長;Royal Tr社長;NCC
R.H.McMaster	Steel of Can社長;Dom Glass副社長;Bk of Mon;Sun Life;Royal Tr;Consol M&S;Northern El
Lord Shaughnessy	CBC;West Kootenay Pr≪Yorkshire Insurance
Reginald McKenna	
E.R.Peacock	Baring Brothers(ロンドン);Bank of England(ロンドン)
W.N.Tilley	Bank of Montreal
Henry Cockshutt	Cockshutt Plow社長;Bank of Montreal;Royal Trust;Bell Telephone of Canada
J.A.Richardson	MacLeod's Ltd.;CBC;Hudson Bay;INCO;G W Life;National Tr;Can GE;Can Vickers
W.J.B.Wilson	Burns副社長;RBC;Mutual Life of Canada;B.C.Pulp&Paper;Consol. M&S;Canadian GE
R.C.Stanley	INCO社長;American Metal;Henry Gardner&Co.(ロンドン);Ontario Refining 社長;CNB
R.S.McLaughlin	General Motors of Canada社長;Dominion Bank;Famous Players Canadian

出所: *Who's Who in Canada:1930-1931.*

バンク・オブ・・モントリオールとの結び付きの強さを反映している。第四に、生保ではサン・ライフ（2件）、イムペリアル・ライフ、ミューチュアル・ライフ等との関係を有する。第五に、バンク・オブ・イングランド、ベアリング・ブラザーズ、ロイヤル・エクスチェンジ・インシュランス等ロンドンとの関係も有する。第六に、米国系企業との関係では、インターナショナル・ニッケルとの関係が深く、同社社長をはじめ3件の兼任関係を有する。また、カナディアン・ジェネラル・エレクトリック（3件）、ジェネラル・モーターズ・オブ・カナダ、フェイマス・プレイヤーズ・カナディアンとの関係も見られる。第七に、米国の金融機関では、ナショナル・シティ、チェイス・ナショナルと関係を有する。第八に、カナダ企業との関係ではコンソリデイテッド・マイニング&スマルティングが4件と最も多い。

以上の中で、インターナショナル・ニッケルとの関係強化は極めて重要で、同社社長を通して米国のチェイス・ナショナル・バンクとも関係を有することになる。また、1924年9月、カナダ政府が大戦期に敵国ドイツ等から接收したカナディアン社株を売出した際、ヘイドン・ストーン、チェイス・セキュリティーズ、ブレア、ドミニク&ドミニク、A・J・エイリアスから成るシンジケートが、3万7,500株を購入したが、チェイス・ナショナル・バンクはこのシンジケートに対して545万ドルの融資を行った（比率は最初の4行が22.5%、エイリアスが10.0%）。これは、同社に対するチェイス・グループの関心の高さを物語るものと言えよう⁴⁷⁾。

なお、P・D・ディケンズは、1928年末における同社の普通株のうち33.1%および優先株の0.7%は米国人が保有しているとして、その保有分を米国の対カナダ直接投資に含めている⁴⁸⁾。

なお、テミスカミング&ノーザン・オンタリオ・レールウェイは、オンタリオ州政府の所有する鉄道であり、パシフィック・グレート・イースタ

ン・レールウェイはブリティッシュ・コロンビア州政府の所有する鉄道である。

また、トロント・ハミルトン&バッファローは米国系企業であり、ニューヨーク・セントラルとカナディアン・パシフィックとを繋ぐ路線である。同社の資本金は、ニューヨーク・セントラルによって37%、その子会社のミシガン・セントラルおよびカナダ・サザンによってそれぞれ22%、14%、カナディアン・パシフィックによって27%保有されている。1931年4月、1916年に発行し上記諸企業によって保有されていた200万ドルの社債のうち175万ドルが、チェイス・セキュリティーズ、フリーマン、エイムズによって売出された(カナダ・サザンは25万ドルの保有を継続した)。モルガン系のニューヨーク・セントラルの証券をチェイスが引受けるに至った経緯については不明だが、当時進行していたロックフェラーのチェイス・ナショナル・バンクに対する支配権の確立と密接な関係があろう。同年1月にもニューヨーク・セントラルの702万ドルの設備信託証書(4.5%、1945年)の引受をフリーマン、ハリス・フォーブスとともに行った⁴⁹⁾。

② 電鉄

1919-29年間、電鉄業の営業マイル数は、2,171マイルから2,202マイルへとほぼ横這いであり、都市間電鉄で見れば、797マイルから687マイルへ減少した⁵⁰⁾。これは、自動車の普及に依るところが大きい。株式と固定負債を合計した資本額では、1億7,304万ドルから2億2,242万ドルへと増加したが、その内訳を見ると、株式が9,176万ドルから5,445万ドルへと半減したのに対して、固定負債額は8,128万ドルから1億6,797万ドルへと倍増した⁵¹⁾。これは、主要電鉄企業が市政府に買収され、公企業となったためであった。また、都市間電鉄の新規建設マイル数は、1910-19年間351マイルであったのに対して、1920-26年間は僅か13マイルにすぎなかった(表3-4-27)⁵²⁾。

表3-4-27 主要電鉄企業の資本額(1929年末、1,000ドル)

主要電鉄企業	営業マイル数	資本金	固定負債	計
BC Electric Ry	303.24 (245.3)	-	22,415	22,415 (17,213)
Montreal Tramways	272.59 (137.9)	7,000	44,174	51,174 (40,609)
New Brunswick Pr	23.00 (14.0)	3,350	2,000	5,350 (5,100)
NS Lt & Pr	24.62 (12.6)	2,398	3,500	6,384 (6,839)
Sandwich, Windsor & Amher	56.47 (35.1)	-	5,416	5,416 (897)
Toronto Transportation Co.	222.34 -	36,907	36,907	36,907 -
Winnipeg Electric Ry	107.97 (64.8)	18,865	16,380	35,245 (18,380)
計	2,202.03 (1,696.52)	54,453	167,969	222,423 (171,895)

注：1) ()内の数字は1919年のもの。

2) 資本額(資本金と固定負債の合計)が500万ドル以上のもの。

出所：Canada, Dominion Bureau of Statistics, *Statistics of Electric Railways of Canada:1929* (1930); *The Canada Year Book:1920* (1921).

・ブリティッシュ・コロンビア・エレクトリック・レールウェイ／ブリティッシュ・コロンビア・パワー

1921年1月、ウェスタン・パワー・カンパニー・オブ・カナダを買収し、1923-24年に子会社のバンクーバー・パワーの傘下に置くとともに、1926年3月には子会社ブリティッシュ・コロンビア・エレクトリック・パワー&ガスを新設し、バンクーバー・パワーの支配下に置いた。

1928年4月、パワー・コーポレーション・オブ・カナダを支配下に置くネスビット・トムソン・グループが同社株式を英国株主から取得し(約5,750万ドル)、他企業と統合してブリティッシュ・コロンビア・パワーを設立した。パワー社は無額面株クラスAおよびクラスBをそれぞれ100万株発行し、クラスAは1株60ドルでウッド・ガンディおよびネスビット・トムソンによって売出され、また、議決権を有するクラスB 51万株は議決権信託の下に置かれた(表3-4-28)。以後、他企業買収を進め、1931年末には資産額1億4,443万ドル(カナダ・ドル)の電鉄・ガス・電力企業となった。なお、1929年末の電鉄営業マイル数は303マイルで、全体の13.8%を占め、最大の電鉄企業であった⁵³⁾。

こうして同社は英国企業からカナダ企業へと転化し、同社の取締役構成

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

表3-4-28 主要電鉄企業の証券発行と引受(1,000ドル)

1924. 2	BC Electric Ry	£770		5%,1934	B	株主 (Lloyds B,B Scot,CBC)	
1928. 1	BC Electric Ry	£1,000			C	株主	
1926. 5	BC Elec Pr & Gas	2,250		6%	P	n.a.	
1928. 5	BC Power	6,000			C	Wood Gundy/Thomson/RBC	
1930. 3	BC Power	10,000	850	5.5%,1960	B	WG/Thomson/Andrew Holt (L)	設備投資等
1931. 3	BC Power	4,000		5%,1961	B	WG/Thomson/Plac/A Holt (L)	借換
1919. 2	Montreal Tramways&Power	7,300	7,300	6.5%,1924	N	Lawrence (A.H.) (NY)	借換
1924. 1	Montreal Tramways&Power	8,000	6000	6%,1924	N	Sisto/Hanson/Green/Lec他	借換
1921.12	Montreal Tramways	1,750	1,750	5%,1941	B	HFC/Coffin&Burr	
1922.10	Montreal Tramways	500	250	5%	D	Greenshield/Green Wells	
1924.12	Montreal Tramways	3,266	3,000	5%,1941	B	HFC/Aldred/Holt Gundy	設備投資
1925. 3	Montreal Tramways	7,000	7,000	5%,1955	B	Aldred/Minsch/Chase/Gross	株式の社債化
1925.10	Montreal Tramways	2,500	2,500	5%,1955	B	Aldred/Minsch/Chase/Gross	
1929. 1	Montreal Tramways	2,500	250	4.5%,1955	B	Aldred/Minsch Monn	
1930. 1	Montreal Tramways	3,000	375	5%,1955	B	Aldred/Minsch Monn	
1930. 9	Montreal Tramways	2,000	200	5%,1955	B	Aldred/Minsch Monn	
1924.11	United Securities	2,500		6%	P	Aldred/Daly/Green/Hans他	
1927. 5	United Securities	3,600	600	5.5%,1952	B	Aldred/Minsch	
1929. 1	United Securities	1,600	225	5.5%,1964	B	Aldred/Wood Gundy	他企業買収
1919. 7	NS Tramways&Power	1,000	100	7%,1939	B	McCurdy (F.B.)	設備投資
1922. 4	NS Tramways&Power	1,250	750	7%,1952	B	Royal Securities	
1928. 4	Nova Scotia Lt&Pr	3,500		5%,1958	B	Royal Securities	借換
1928. 7	Nova Scotia Lt&Pr	500		6%	P	Royal Securities	
1930.10	Nova Scotia Lt&Pr	845		5%,1958	B	Royal Securities	
1930.11	Nova Scotia Lt&Pr	500		6%	P	Royal Securities	
1919. 6	Toronto El Lt	1,000	1,000	6%,1922	N	Read	
1920.12	Winnipeg Electric Ry	3,000		7%	P	Thomson (N)	
1923. 2	Winnipeg Electric Ry	3,250	2,435	6%,1943	B	Kissel/Spen/Roll/Thomson	借換等
1924.11	Winnipeg Electric	6,000	5,000	6%,1954	B	Kissel/Spen/Roll/Thomson	借換等
1925.12	Winnipeg Electric	1,000	1,000	6%,1954	B	Kissel/Spen/Roll/Thomson	借換等
1921.11	Manitoba Power	7,500	3,000	7%,1941	B	Kissel/Spen/Roll/Thomson	設備投資
1926. 2	Manitoba Power	10,000	7,500	5.5%,1951	B	Kissel/Spen/Roll/Thomson	借換・設備投資
1927. 7	Manitoba Power	1,500	900	5.5%,1952	B	Kissel/Spen/Roll/Thomson	設備投資
1931. 3	Manitoba Power	1,000	1,000	5.5%,1952	B	Kissel/Spen/Roll/Thomson	設備投資
1930. 1	Northwestern Power	10,000	3,000	6%,1960	B	Kissel/Spen/Roll/Thomson	設備投資

出所: C.F.C.各号; The Monetary Times 各号。

もカナダ人中心となった。表3-4-29に示されるように、従来のR・M・ホーンペインをはじめとする英国人取締役は姿を消し、カナダ人取締役が中心となった。ウッド・ガンディ、ネスビット・トムソン、ロイヤル・バ

表3-4-29 ブリティッシュ・コロンビア・パワーの取締役構成(1931年)

George Kidd	
W.G.Murrin 社長	Dominion Bridge;London&Western Trusts
W.J.Blake-Wilson	
F.S.Barnard	Evans Coleman&Gilley Bros.社長;McLennan,Mc.&P;Can Tr
A.T.Goward 副社長	
H.S.Holt	Mon Lt Ht&P社長;Holt Gundy社長;RBC頭取;Mon Tr社長;Sun Life
A.J.Nesbitt	Thomson社長;Can Pr&Pa Inv社長;Foreign Pr Sec社長;GB&Can Inv社長
P.A.Thomson	Thomson副社長;Power Corp.;Goodyear T&R of Canada;Can Pr&Pa Invest
J.B.Woodyatt	Southern Canada Power社長;Power Corp.副社長;Winnipeg Electric
S.Godin Jr.	Placements du Canada社長;Andrew Holt副社長;Canadian&Foreign Pr社長
J.H.Gundy	Wood Gundy社長;Holt Gundy副社長;N A Life会長;Dominion Life
C.E.Calder	EBSCO副社長;American&Foreign Power社長

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

ンク等の金融機関との取締役兼任関係が見られ、米国ではエレクトリック・ボンド&シェアとの関係が見られる⁵⁴⁾。

・モントリオール・トラムウェイズ

同社は、英国系モントリオール・トラムウェイズ&パワーの子会社であったが、資金難に陥ったこともあって、1924年6月、ケベック・ニューイングランド・ハイドロ・エレクトリックとともに新設の持株会社ユナイテッド・セキュリティーズの支配下に入った。ユナイテッド社株式のうち優先株250万ドルは売出され、同時に普通株および優先株合わせて約455万ドルがシャウニガン・ウォーター&パワーおよびモントリオール・ライト・ヒート&パワー・コンソリデイトッドによって購入された。1927年には、中間持株会社としてコンソリデイトッド・セキュリティーズ（モントリオール・トラムウェイズ&パワーを吸収）を新設したが、結局1929年にはシャウニガンおよびモントリオール・ライト両社がユナイテッド社を共同支配し、ユナイテッド社がモントリオール・トラムウェイズを傘下に置くという支配構造となった⁵⁵⁾。

1925年にはバスによる輸送サービスを開始し、また、電鉄の営業マイル

数も1919-28年間、137.87マイルから272.59マイルへと増加させた。これに伴って証券発行による資本調達も積極的に行い(表3-4-28)、資本額もその間約1,000万ドル余り増加させた(表3-4-27)。(1931年末の資産額は6,626万ドル)⁵⁶⁾。

表3-4-28に示されるように、同社の証券金融にはアルドレッド商会が積極的な引受活動を展開している。また、ユナイテッド社が、1927年5月に300万ドル(米国分は60万ドル)、1929年2月に160万ドル(同22万5,000ドル)の社債を発行した際、いずれについても、アルドレッド商会によって引受けられた⁵⁷⁾。

同社の親会社であるユナイテッド・セキュリティーズの取締役構成を見ると(表3-4-30)、シャウイニガンおよびモントリオール・ライト・ヒート&パワー関係者、金融機関ではアルドレッド、ロイヤル・バンク、プラスマン・デュ・カナダ関係者が就任している。

表3-4-30 ユナイテッド・セキュリティーズの取締役構成(1930-31年)

Julian C.Smith 社長	Shawinigan W&P副社長;Dom Engineering副社長;Mon Lt,Ht&PC;Mon Tr;RBC
J.S.Norris 副社長	Montreal Lt,Ht&Pr Consol副社長;Hydro Electric B&S副社長
Howard Murray	Aldred副社長;Shawinigan W&P副社長;Dominion Bridge;Howard Smith Paper
W.S.Hart	Shawinigan W&P副社長;Quebec Power
G.H.Montgomery	Brown, Mont&Mc;Mont Lt Ht &PC;CIP;Gatineau Pr;N A Life;Beauharnois Pr
G.W.MacDougall	Lafleur MacDougall MacFarlane;Shawinigan W&P;Mon Tr;Aldred Investment
C.S.Bagg	
Severe Godin Jr.	Placements du Canada社長;Andrew Holt副社長;Canadian&Foreign Pr社長

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

・ニュー・ブランズウィック・パワー

1912年に、セント・ジョン・レールウェイおよびイースタン・エレクトリックを統合して設立されたもので、セント・ジョンを中心とした電力、ガス、電鉄業を営む。1917年にはセント・ジョン・レールウェイの保有する電源開発権を取得するために175万ドルの社債(5%、20年)を発行し、ハリス・フォーブス(ニューヨークおよびボストン)、ハリス・トラス

ト&セイビングス、コッフィン&バーによって売出された。また、同年100万ドルの優先株を発行し、ボーデル商会によって売出され、そのうち25万ドルはネスビット・トムソンによってモントリオールで売出された。

1923年には、米国のフェデラル・ライト&トラクシヨン（1910年に設立され、ニューメキシコ、アリゾナ、ワシントン州等で電力業を営む）によって買収され、米国系企業となった。フェデラル社は、1930年にシティーズ・サービスによって買収され、1931年にはシティ・サービスの子会社のシティーズ・サービス・パワー&ライトの傘下に入った⁵⁸。

・ノバ・スコシア・ライト&パワー

1912年にノバ・スコシア・トラムウェイ&パワーとして設立され、1928年に現社名に変更した。ハリファックスで電鉄・電力業を営む。1930年にはアボン・リバー・パワーを支配下に置いた。1931年末の資産額は882万ドル。同社の証券発行は表3-4-28の通りで、引受はロイヤル・セキュリテーズである。

・サンドウィッチ・ウインザー&アマーストバーグ

オンタリオ州経営のハイドロ・エレクトリック・パワー・コミッション・オブ・オンタリオの傘下にある。

・トロント・トランスポートエーション・コミッション

1920年、トロント・レールウェイは、傘下のトロント・パワー、トロント&ヨーク・ラディアル・レールウェイ、エレクトリカル・デベロップメント、トロント・エレクトリック・ライト等の電鉄・電力資産を「トロント水力発電委員会（トロント市の電力運営組織）」およびトロント市に3,273万ドルで売却し、1921年9月にはトロント・レールウェイの電鉄資産をトロント市に1,148万ドルで売却した。トロント市および「トロント水

力発電委員会」は取得した電鉄・電力資産のうち電鉄資産を新設のトロント・トランスポーターションの下に置いた。1931年末の資産額は5,626万ドル⁵⁹⁾。

・ウィニペグ・エレクトリック・レールウェイ

1904年にマニトバ州で設立され、1924年にウィニペグ・エレクトリックへ社名変更した。電鉄業への電力供給を目的として、1921年子会社マニトバ・パワー（グレート・フォールズに発電所を建設）、1927年には子会社ノースウェスタン・パワー（セブン・シスターズ・フォールズに発電所を建設）等を設立した。このため、いずれも多額の証券発行を行い、米国市場ではキッセル、スペンサー、ロリンズによって、カナダ市場ではネスビット・トムソンによって引受られた。同社取締役には、ネスビット・トムソン商会のA・J・ネスビット、P・A・トムソン、キッセル・キニカット商会のS・L・フラー、ミドル・ウェスト・ユーティリティーズ・オブ・カナダのJ・A・マックフェイル等が就任している。1931年末に資産額は4,419万ドルに達し、同年、米国のミドル・ウェスト・ユーティリティーズのカナダ子会社ミドル・ウェスト・ユーティリティーズ・オブ・カナダが同社株の約10%を取得し、インサル・グループ関係者2名（マックフェイルおよびF・ハナフォード）が同社取締役に就任した⁶⁰⁾。

③ 電力

カナダの発電能力は1919-32年間、202万馬力から653万馬力へと3倍以上の増加を示した。そのうち水力の比率は85.8%から92.5%へ、政府部門の比率は23.6%から27.9%へと上昇した。その間投下資本額も、4億1,650万ドルから13億8,650万ドルへと3倍以上の伸びを示し、そのうち政府部門の比率は31.0%から34.1%へと上昇した⁶¹⁾。1929年末時点での発電能力573万馬力のうち、州別内訳を見ると、ケベック州が全体の45.3%、オンタリ

オ州が34.1%で、これら両州で約80%を占め、産業別で見ると、中央発電所によるものが全体の84.1%、パルプ・製紙工場によるものが10.1%、その他産業によるものが5.8%であった。また、1928年の場合、発電量163億キロワット時のうち10.3%は米国へ輸出された⁶²⁾。

主要電力企業の発電量を見ると、表3-4-31の示すように、オンタリオ州政府のハイドロ・エレクトリック・コミッションが最大であるが、民間で

表3-4-31 主要企業の発電量(1,000キロワット時、1929年、%)

Hydro-Electric Pr Com of Ont	4,354,588	26.0
Shawinigan Water and Power	1,765,816	10.5
Quebec Power	150,743	0.9
Canadian Light and Power	74,627	0.4
計	2,991,186	17.9
Duke Price Power *	2,092,418	12.5
Gatineau Pr (Ottawa&Hull Pr) *	2,030,337	12.1
Montreal Light Heat&Power	1,060,362	6.3
Winnipeg Electric (Manitoba Pr)	703,975	4.2
Canadian Niagara Power *	632,276	3.8
Canada Northern Power	347,798	2.1
Southern Canada Power	144,619	0.9
East Kootenay Power	78,795	0.5
計	571,212	3.4
West Kootenay Power	541,334	3.2
British Columbia Electric Co.	66,689	0.4
Vancouver Power	108,238	0.6
Western Power	254,607	1.5
計	429,533	2.6
Winnipeg Hydro Electric Sys	405,155	2.4
Dominion Power and Trans	184,652	1.1
Price Brothers&Co.	175,316	1.0
The Huronian Power Co.	113,727	0.7
The Great Lakes Power *	108,255	0.6
Calgary Power	105,389	0.6
Minnesota & Ontario Paper *	98,405	0.6
Kaministiquia Power	83,626	0.5
Nova Scotia Power Comm	70,199	0.4
計	16,751,945	100.0

注：*=米国系企業。

出所：Analysis of Industries (*The Business Year Book:1930*), p.141.

は、米国系企業を除くと、シャウニガン・ウォーター&パワー、モントリオール・ライト・ヒート&パワー、ウィニペグ・エレクトリック等が主要企業である。

・ハイドロ・エレクトリック・パワー・コミッション・オブ・オンタリオ
1906年、オンタリオ州の諸都市への安価な電力供給を目的として設立された政府機関である。自ら電源開発を行うとともに、民間企業の買収も行い、そのための資本調達として同州政府保証の債券を発行した。同コミッションの主要な電源開発は、ナイアガラ河のクイーンズタウン・チッパワの開発(55万馬力)で、また、主要な民間企業の買収は、1917年のオンタリオ・パワー、1920年のトロント・パワー、1930年のドミニオン・パワー&トランスミッションなどであった。ドミニオン・パワー買収の際には、2,100万ドルの同コミッション債で支払われ(800万ドル、5%、1935年：1,300万ドル、4.75%、1970年)、そのうち1,515万ドル(5%：265万ドル、4.75%：1,250万ドル)が、ネスビット・トムソン、カナディアン・バンク・オブ・コマーシ、バンク・オブ・ノバ・スコシア、インペリアル・バンク、ドミニオン・セキュリティーズ、エイムズ、ハリス・フォーブス、バンク・オブ・モントリオール、ロイヤル・バンクからなるシンジケートによって売出された(表3-4-32)。1931年末の資産額は1億2,554万ドルであった⁶³⁾。

・モントリオール・ライト・ヒート&パワー・コンソリデイテッド

1916年にモントリオール・ライト・ヒート&パワーとシダーズ・ラピッツ・マニュファクチャリング&パワーの持株会社シビック・インベストメント&インダストリアルとして設立され、1918年に現社名に変更された。モントリオール市での電力・ガス生産・販売業を営む。コパーズ社の子会社と共同でモントリオール・コーク&マニュファクチャリングを、パワ

表3-4-32 主要電力企業の証券発行と引受(1,000ドル)

1928.10	Calgary Power	2,500		52 6%	P	Royal Securities	他企業買収等
1929. 3	Calgary Power	1,500		6%	P	Royal Securities	送電線建設等
1930. 4	Calgary Power	8,000	545	5%,1960	B	Royal Securities	設備投資等
1930.11	Calgary Power	2,000	300	5%,1960	B	Royal Securities	設備投資等
1930.10	Ottawa Valley Power	9,000		5.5%,1970	B	Royal Secur/Thomson	
1930. 9	Hydro Electric Pr Comm	2,650		5%,1935	B	Thomson/CBC/Bk NS/Im Bk Dom/Ames/HFC/Bk Mon/RBC	他企業買収
1930. 9	Hydro Electric Pr Comm	12,500	2,500	4.75%,1970	B	Thomson/CBC/Bk NS/Im Bk Dom/Ames/HFC/Bk Mon/RBC	他企業買収
1926.10	Montreal Lt Ht&Pr Cons.	30,000	9,000	5%,1951	B	Wood Gundy/Aldred/HFC	優先株償還
1930. 3	Montreal Lt Ht&Pr Cons.	5,000	1,500	5%,1970	B	Wood Gundy/RBC	他企業買収等
1927. 3	Montreal Island Power	8,000	1,064	5.5%,1957	B	Thomson (N)	設備投資等
1927. 7	Montreal Island Power	1,000		6%	P	Thomson (N)	設備投資等
1929.11	Montreal Island Power	1,250		5.5%,1957	B	Thomson (N)	設備投資等
1927. 5	Montreal Coke&Mfg	4,000		5.5%,1947	B	Wood Gundy	設備投資等
1920.10	Ottawa L H &P	1,200	1,200	8%,1940	B	Royal Secu/HFC	借換・買収
1923.10	Ottawa L H &P	500		6%,1953	B	Royal Secu	
1923.10	Ottawa L H &P	1,500		6.5%	P	Royal Secu/Greenshields	
1927.11	Ottawa L H &P	3,225	597	5%,1957	B	Royal Securities	設備投資等
1931. 6	Ottawa L H &P	1,000		5%,1957	B	Pitfield (WC)	設備投資等
1919. 3	Ottawa Gas	850		6%,1939	B	Royal Secu	
1925. 6	Power Corp. of Canada	2,500		6%	P	Thomson (N)	企業証券取得
1927. 1	Power Corp. of Canada	2,500	1,000	6%	P	Thomson (N)	企業証券取得
1927.11	Power Corp. of Canada	5,000	1,280	5%,1957	B	Thomson (N)	企業証券取得
1929. 3	Power Corp. of Canada	10,000	2,500	4.5%,1959	B	Iselin (NY)/Thomson (N)	
1924.12	Canada Northern Power	3,500		7%	P	Thomson (N)	
1926. 6	Canada Northern Power	2,500	1,000	6.5%,1941	B	Thomson (N)	他企業買収
1928. 4	Canada Northern Power	15,000	2,000	5%,1953	B	Thomson/Kelley Conv (NY)	借換
1930.12	Canada Northern Power	2,000		5%,1953	B	Thomson/Kelley Conv (NY)	設備投資
1922. 5	East Kootenay Power	2,000	1,000	7%,1942	B	Thomson/Kimball (JE) (Bos)	設備投資
1926. 1	Northern Ontario L&P	5,250	5,250	6%,1946	B	Bonbright/Langley (WC)	借換
1923. 6	Northern Canada Power	4,500		6.5%,1938	B	Dominion/Daly/Os&H/Matth	借換等
1925.10	Northern Canada Power	6,000	500	5%,1955	B	Thomson (N)/Dominion	借換
1925.10	Southern Canada Power	6,000	1,000	5%,1955	B	Thomson (N)/Dominion	借換等
1917.12	Shawinigan Water&Power	4,500	3,000	5%,1919	N	BBC/LHC (34.2)/Brown/J&C	
1920. 6	Shawinigan Water&Power	4,000	4,000	7.5%,1926	N	BBC (19)/LHC (30)/Brown/J&C	返済・建設
1921. 3	Shawinigan Water&Power	2,500	2,500	6%,1950	B	LHC (30)/BBC/Brown/J&C	返済・建設
1921. 7	Shawinigan Water&Power	1,875	1,875	6%,1950	B	LHC (30)/BBC (19)/Brown/J&C	運転・建設
1922. 9	Shawinigan Water&Power	1,112	1,112	6%,1950	B	LHC (30)/BBC/Brown/J&C	返済・建設
1924. 1	Shawinigan Water&Power	1,300	1,300	6%,1950	B	LHC (15.3)/BBC (11.0)	
1924. 5	Shawinigan Water&Power	1,000	1,000	5.5%,1954	B	LHC (17.0)/BBC (11.0)	
1924. 9	Shawinigan Water&Power	2,000			C	株主	
1924.12	Shawinigan Water&Power	500	500	6%,1950	B	LHC (50.0)/BBC (11.0)	
1925. 9	Shawinigan Water&Power	2,500			C	株主	
1925.12	Shawinigan Water&Power	1,000	1,000	5%,1955	B	LHC (17.0)/Jackson&Curtis	設備投資
1926. 2	Shawinigan Water&Power	1,000	1,000	5%,1955	B	n.a.	
1926. 9	Shawinigan Water&Power	3,000	3,000	5%,1955	B	BBC (19)/LHC (14)/Brown/J&C	

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (9) (完)

1926. 9	Shawinigan Water&Power	3,750	3,750		C	株主	
1927. 9	Shawinigan Water&Power	5,000			C	株主	借換・設備
1927.10	Shawinigan Water&Power	35,000	24,000	4.5%,1967	B	BBC (7.5) /LHC (11.7) /Brown /Jack&Cur/Minsch/Aldred	借換・設備
1928. 3	Shawinigan Water&Power	15,885			C	株主	借換・設備
1928. 4	Shawinigan Water&Power	10,000	7,000	4.5%,1968	B	BBC (7.7) /LHC (12.0) /Brown /Jack&Cur/Minsch/Aldred	借換・設備
1929. 3	Shawinigan Water&Power	6,000	4,000	4.5%,1968	B	BBC (7.3) /LHC (11.4) /Brown /Jack&Cur/Minsch/Aldred	設備・買収
1929. 3	Shawinigan Water&Power	15,559	6,000		C	株主	設備・買収
1930. 1	Shawinigan Water&Power	20,000	13,040	4.5%,1970	B	BBC (7.4) /LHC (11.6) /Brown /Jack&Cur/Minsch/Aldred	借換・設備
1930. 2	Shawinigan Water&Power	15,000	10,000	5%,1970	B	BBC (7.3) /LHC (11.4) /Brown /Jack&Cur/Minsch/Aldred	設備投資
1932. 2	Shawinigan Water&Power	6,000		6%,1937	N	Aldred/Wo Gu/RBC/Can/HFC	新規電源開発
1923.10	Quebec Power	3,540	3,000	6%,1953	B	Aldred/Minsch Mo/Thomson	借換・設備
1923.11	Quebec Power	£300		6%,1953	B	Aldred (ロンドン)	借換・設備
1925. 7	Quebec Power	1,000		7%	P	Aldred/Beaubien (LG)	設備投資
1928. 5	Quebec Power	5,000			C	株主	
1928.12	Quebec Power	8,107	3,750	5%,1968	B	Aldred/Chase/Gross/Min/WG	借換・設備
1928.12	Quebec Power	£800		5%,1968	B	Aldred (ロンドン)	借換・設備
1929.10	Quebec Power	2,515			C	株主	借換
1921. 4	Laurentide Power	1,500		7%,1936	B	Sun Life	設備投資
1921. 6	Laurentide Power	1,000	1,000	6%,1916-36	B	Thomson (N)	
1925. 1	Laurentide Power	1,525		5.5%,1946	B	Hanson Bros/Aldred	社債償還
1923. 2	St.Maurice Power	9,027		6.5%,1953	B	Aldred/Minsch Monell	設備投資等
1923. 2	St.Maurice Power	£200		6.5%,1953	B	Aldred (ロンドン)	設備投資等
1927. 5	United Securities	3,600		5.5%,1952	B	Aldred/Minsch (ニューヨーク)	
1929. 1	United Securities	1,600		5.5%,1964	B	Aldred (モントリオール) /Wood	
1929.12	Beauharnois Power	30,000		6%,1929	B	Newman Swee/Dom Se/Wood/Ames/J Richa/So.du Place	他企業買収
1923. 5	Camaguey Electric	1,500		6.5%,1953	B	Royal Secu	
1926. 2	International Power	4,000		7%	P	Barrett (GE) (NY) /Royal Sec	
1927. 3	International Power	3,000		6.5%,1957	B	Barrett (GE) (NY) /Royal Sec	
1928. 4	International Power	1,500		7%	P	Royal Sec	
1929. 3	International Power	2,000		6%,1957	B	Royal Sec	
1924. 2	Newfoundland L&P	1,000		6.5%,1949	B	Royal Sec	
1930.11	Porto Rico Power	2,000		6%,1950	B	Royal Sec	
1923. 6	Jamaica Public Service	1,000		6.5%,1943	B	Greenshields/Mac&K/Jarvis	
1930. 6	Jamaica Public Service	2,000		5%,1950	B	Mac&K/Greenshields/Wood	
1925.11	Kaministiquia Power	2,027		5.5%,1950	B	Wo Gu/Placements du Can	
1921. 4	Laurentian Power	1,000	1,000	6%,1936	B	Thomson (N)	
1931. 2	Maclaren-Quebec Power	12,000		5.5%,1961	B	Dom/Royal Se/Thomson/NS	
1922. 7	Matachewan Power	1,200		7%,1937	B	General Securities Corp.	
1930. 3	West Canadian Hydro El	1,000		6%,1960	B	Pemberton&S/Wilsey/My Mo	

注：米国系企業およびBCパワー、ウイニペグ・エレクトリックを除く。

出所：C.F.C.各号；The Monetary Times 各号。

ー・コーポレーションと共同でモントリオール・アイランド・パワーを、単独でケベック・ニューイングランド・ハイドロ・エレクトリックをそれぞれ支配下に置く。また、シャウイニガン・ウォーター&パワーと共同で既述のユナイテッド・セキュリティーズを支配下に置いている。1932年にはモントリオール・アイランド・パワーを単独支配下に置いた。同社の電力供給量は、1929年で15億4,800万キロワット時に達したが、このうち約29%はシャウイニガン社からの購入分で、また、販売量の約30%はアルコア社向けであった。1926年には、優先株償還を目的として、3,000万ドルの社債（5%、1951年）を発行し、ウッド・ガンディ、アルドレッド、ハリス・フォーブスによって米国およびカナダ市場双方で売出された。また、1931年末の資産額は1億5,700万ドルに達した。

同社の取締役構成を見ると、社長はロイヤル・バンク頭取のH・S・ホルトが務め、バンク・オブ・モントリオール頭取のC・B・ゴードン、サン・ライフ社長のT・B・マコーリー等が取締役に就任し、米国人ではアルドレッド商会のJ・E・アルドレッドが就任している（表3-4-33）。

表3-4-33 モントリオール・ライト・ヒート&パワー・コンソリデイトッドの取締役構成(1931年)

H.S.Holt 社長	Holt Gundy社長;Royal Bank頭取;Montreal Trust 社長;Sun Life
J.S.Norris 副社長	Hydro Electric B&S副社長
J.E.Aldred	Aldred社長;FNB(Boston);MonTr;Old Col Tr;Bank of Man Tr;Shawinigan W&P社長
George Caverhill	Caverhill L社長;Mon L&Mtge社長;Mon Tr;Bell Tel;Can Steamship;Can Cottons
C.B.Gordon	Bk of Mon頭取;D Text会長;Pen会長;Hillcrest社長;Dom Glass社長;Royal Tr 社長;NCC
J.W.McConnell	St.L Sugar Refineries社長;Bk of Mont;Sun Life;Holt Renfrew;INCO;U.S.&Int'l Secu
J.C.Smith	Shawinigan W&P副社長;Dom Engineering副社長;MonLt,Ht&PC ;Mon Tr;;RBC
T.B.Macauley	Sun Life Assurance社長;American Superpower
G.H.Montgomery	Brown,Montgomery&M;CIP;Gatineau Pr;North American Life;Beauharnois Pr
Narcisse Perodeau	Peroreau&Peroreau;Provincial Bank頭取;Mount Royal Ins.;Trans-Canada Ins.
S.Godin Jr.	Société de Placements du Can社長;Andrew Holt副社長;Cana&Foreign Power社長
J.M.Wilson	B. Can Nationale副頭取;Tr General du Can副社長;G.A.Fuller(Canada);Title Gua&Tr

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

・シャウイニガン・ウォーター&パワー

同社の電力生産は、1919-29年間、7億3,000万キロワット時から27億

6,600キロワット時へと急増し、ケベック州最大を誇った。もともと、ケベック州全体に占める比率は37.9%から31.9%へ低下した。同社の電力供給先を見たのが表3-4-34であるが、最も特徴的なのは、パルプ・製紙業への供給比率が、量、額双方において極めて高い点である。カナディアン・インターナショナル・ペーパーをはじめとしてドンナコナ・パルプ&ペーパー・ミルズ、センタン・ペーパー等数多くの企業への供給を行った⁶⁴⁾。

表3-4-34 シャウイニガン社の電力販売先(100万キロワット時、1,000ドル)

	1925年				1929年			
	販売量 (100万)	販売量 (%)	販売額 (1,000)	販売額 (%)	販売量 (100万)	販売量 (%)	販売額 (1,000)	販売額 (%)
一次電力	1,529	76.3	4,505	91.0	2,389	76.8	10,447	94.1
パルプ・製紙業	500	25.0	1,552	31.4	1,403	45.1	4,389	39.5
化学産業	560	28.0	738	14.9	362	11.6	840	7.6
電力業	469	23.4	2,215	44.7	427	13.7	1,984	17.9
小売り	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	198	6.4	3,234	29.1
二次電力	474	23.7	445	9.0	721	23.2	653	5.9
計	2,003	100.0	4,950	100.0	3,110	100.0	11,100	100.0

出所：John H.Dales, *Hydroelectricity and Industrial Development: Quebec 1898-1940* (1957), pp.84-85.

同社の電力供給能力は、1922-31年間、約24万馬力から75万馬力へと3倍以上の増加を示した。この能力増強は、既存発電所の増強、新規発電所の建設、他企業との電力購入契約の締結、他電力企業の買収によって行われた。他企業買収の主なものは、ローレンタイド・パワー（電力購入契約を結んでいたが、1928年に吸収・統合）、セント・モーリス・パワー（1923年に設立され、同社の傘下にあったが、1928年に吸収・統合）、ケベック・パワー（同社傘下のパブリック・サービス・コーポレーション・オブ・ケベックが1923年にケベック・レールウェイ・ライト・ヒート&パワーを支配下に置き、現社名に変更、1925年にローレンシアン・パワーを買収）等で、電力購入契約の主なものは、サザン・カナダ・パワー（1925年）、デューク・プライス・パワー（1926年、同時にデューク社株式を取得）等

であった。1931年時点での電力供給能力85万5,100馬力のうち、76%が自社、11%がケベック・パワー他、残余13%が上記2社からの電力購入分であった⁶⁵⁾。かくて、1928年のセント・モーリス・パワーおよびローレントアイド・パワーの吸収合併、ケベック・パワーの子会社化の結果、資産額を1927年末の7,364万ドルから一挙に翌1928年末には1億3,342万ドルへとほぼ倍増させた。

こうした能力増強のために、巨額の証券発行を行った。表3-4-32に見られる通り、米国およびカナダ市場双方で発行され、引受の中心はブラウン・ブラザーズおよびアルドレッドであった。中でもアルドレッドは、モントリオール、ニューヨーク、ロンドンに拠点を有し、これら市場で積極的な引受活動を展開した⁶⁶⁾。こうしたアルドレッド商会の活躍は、同社の取締役構成に如実に反映されており、同社取締役には、社長のJ・E・アルドレッドを始め3名のパートナーが就任しており、同商会の社長、副社長がそのまま同社社長、副社長に就任している(表3-4-35)⁶⁷⁾。また、H・S・ホルトを始め2名のロイヤル・バンク取締役が、また、企業では、モントリオール・ライト・ヒート&パワー取締役3名、ユナイテッド・セキュリティー取締役4名、米国系企業デューク・プライス・パワー取締役2名、

表3-4-35 シャウニガン・ウオーター&パワーの取締役会構成(1931年)

J.E.Aldred	社長	Aldred社長;FNB(Boston);Mon Tr;Old Col Tr;Bk of Man Tr;Mon LH&PC;Duke Pr P
Howard Murray	副社長	Aldred副社長;Dominion Bridge;Howard Smith Paper Mills;United Securities
G.W.MacDougall		Lafleur MacDougall M;United Securities;Montreal Trust;Aldred Investment
H.S.Holt		Holt Gundy社長;Royal Bank頭取;Mon Trust 社長;Sun Life;Mon LH&PC社長
J.C.Smith	副社長	Dom Enginee副社長;Mont LH&PC;Mont Tr;RBC;United Secu;Duke Price Pr
W.S.Hart	副社長	Quebec Pr;Shawinigan Chemicals副社長;Shawinigan Pro社長;United Securities
Beaudry Leman		Banque Canadienne Nationale;Gen Tr;Mon Tramways;Fairchild Aircraft
G.H.Duggan		Dominion Bridge社長;RBC;Mon Tr;Dom Engineering社長;Steel Co. of Canada
James Wilson	副社長	United Securities;Beauharnios Electric;Canadian L&P;Quebec Power
J.H.Fortier		P.T.Legare Co.社長;CIP;Royal Trust;Banque Canadienne Nationale;Quebec Power
C.P.Murphy		
H.J.Fuller	NY	Aldred&Co.;Bank of America;CBC;FNB(Boston);Nat Tr;Old Col Tr;Guar Co. of NA
M.J.Curran	Boston	Chase&Co.(Boston)

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

カナディアン・インターナショナル・ペーパー取締役1名等が就任している。なお、同社は、モントリオール・ライト・ヒート&パワーの株式の相当量、デューク・プライス・パワーの株式の20%を保有する他、既述の通り、モントリオール社と共同でユナイテッド・セキュリティーズを支配下に置いている。

・パワー・コーポレーション・オブ・カナダ

同社は、1925年に設立された電力持株会社である。支配下に置いているのは、カナダ・ノーザン・パワー（ノーザン・オンタリオ・パワーおよびノーザン・ケベック・パワーを支配）、イースト・クーテネイ・パワーで、ブリティッシュ・コロンビア・パワー、サザン・カナダ・パワー、ウイニペグ・エレクトリック、マニトバ・パワー、パワー・セキュリティーズ等の株式も大量に保有している。1930年4月には、保有していたドミニオン・パワー&トランスミッションの株式をオンタリオ・ハイドロ・エレクトリック・コミッションに売却した。1931年6月末の資産額は4,717万ドル。

同社は電力企業株式取得のために大量の証券をカナダおよび米国市場で発行したが（表3-4-32）、いずれも引受の中心はネスビット・トムソン商会である。同社取締役にも同商会の社長、副社長が就任し、社長のA・J・ネスビットは同社社長を務める⁶⁸。

なお、表3-4-32には、既述のブリティッシュ・コロンビア・パワー、ウイニペグ・エレクトリックは含まれていない。また、ウェスト・クーテネイ・パワーは、1916年2月にコンソリデイテッド・マイニング&スマルティングの支配下にある。

・ポアルノア・パワー

1929年、ポアルノア・パワーおよびその子会社を統合して設立された持株会社である。モントリオール北方に50万馬力の発電所の建設を行った。

「オンタリオ州水力電力委員会」へ25万馬力、モントリオール・ライト・ヒート&パワーへ15万馬力の電力販売が計画された。統合および発電所建設のため、3,000万ドルの社債（3%、30年）を発行し、ニューマン・スウィージー、ソシエテ・ド・プラスマン（モントリオール）、ウッド・ガンディ、ドミニオン・セキュリティーズ、A・E・エイムズ（トロント）、J・リチャードソン（ウィニペグ）によって引受けられた。1930年末の資産額は3,684万ドル。しかし、1932年には社債利払い不能に陥った。取締役の選任権を有する無額面優先株が5株発行され、W・L・マックドーガル、R・O・スウィージー、A・F・ホワイトによって保有された。同社の取締役には、ソシエテ・ド・プラスマン社長、ドミニオン・セキュリティーズ社長、ウッド・ガンディ社長、カンディアン・バンク・オブ・コマース副頭取等が就任しており、カナディアン・バンク・オブ・コマース・グループに近い⁶⁹⁾。

・マクラーレン・ケベック・パワー・アンド・ペーパー

1930年、マクラーレン・パワーおよびジェイズ・マクラーレン社を子会社とする持株会社として設立された。この目的は、ジェイズ社の保有する資産を製紙業関連資産と電力関連資産とに分離することであり、同年、この電力関連資産を取得してマクラーレン・パワーが設立された。

電力開発は、リーブル河畔の発電所建設によって行われ、発電能力は24万5,000馬力で、「オンタリオ州水力電力委員会」との間で電力販売が計画された。このため1,200万ドルの社債（5.5%、30年）を発行し、ドミニオン・セキュリティーズ、ロイヤル・セキュリティーズ、ネスビット・トムソン、ニューマン・スウィージーによって引受けられ、カナダのみならず英国、ヨーロッパ市場でも売出された。

マクラーレン・パワーの同社取締役はマクラーレン一族が中心で、中でも副社長のアレクサンダー・マクラーレンは、バンク・オブ・ノバス

コシア、トロント・ジェネラル・トラスツの取締役で、ノース・パシフィック・ランバー社長、イェール・ディベロップメント社長、ワガヤマック・パルプ&ペーパーの取締役を務める⁷⁰⁾。

小括

最後に、電力証券の発行と引受について総括しておこう。1919-1932年間の電力証券発行額は、4億5,879万ドルに上ったが、このうち3億3,995万ドルが米国市場で発行された。これら証券の引受状況を見ると、表3-4-28および表3-4-32の通りである。シャウイニガンはブラウン・ブラザーズ、アルドレッド、パワー・コーポレーションはネスビット・トムソン、カルガリー・パワーはロイヤル・セキュリティーズ、ウイニペグ・エレクトリックはキッセル・キニカットが主な引受機関であることが知られよう。米国系企業を含めて引受機関別に見ると、チェイス・セキュリティーズが総額5,141万ドル、ブラウン・ブラザーズが4,748万ドル、バンカーズ・トラストが4,125万ドル等が主なもので、カナダの引受機関ではネスビット・トムソンおよびウッド・ガンディが中心であった。なお、ロンドン市場では、ケベック・パワー（1923年11月の30万ポンドの社債、1928年12月の80万ポンドの社債株）、セント・モーリス・パワー（1923年2月、20万ポンドの社債株）が確認できる程度で、いずれもアルドレッドによって売出された⁷¹⁾。また、最大の発行企業はシャウイニガン社であり、全体で1億531万ドル、そのうち米国市場で8,153万ドルの証券を発行した。

④ 鉱業

・コンソリデイテッド・マイニング・アンド・スマルティング・カンパニー・オブ・カナダ

同社は、1906年、ブリティッシュ・コロンビア州の鉱山企業数社を統合してカナダで設立された。銅、鉛、亜鉛を中心に銀や金も生産し、熔精錬

も行い、また、硫酸工場も設立し化学肥料分野にも進出した。1916年には、ウェスト・コーテネイ・パワーを取得し、そのために150万ドルの増資を行った。同社のこれら非鉄金属の熔精錬は、同州トレイル近くのタダナックの工場で行い、ウェスト・コーテネイの電力を利用する。1919年には、銀行借入金の長期借換を目的として300万ドルの転換社債（7%、10年）を発行し、株主に割当てた（引受）（表3-4-36）。1922年には、この300万

表3-4-36 カナダ鉱業証券の発行と引受(1,000ドル)

1926.1	Asbestos Corp.	1,300	1,000	6%,1941	Dominion Securities
1924.6	Asbestos Mines	1,000	1,000	5%,1948	Maloney All (NY)/Cre Ca
1927.7	British American Oil	51	51	C	株主
1930.2	British American Oil	5000	55	5%,1945	Ames (A.E.) & Co.
1927.5	Canada Bronze	1,600	800	C	Greenshield/Flood Barn
1927.5	Canada Bronze	1,250	625	P	Greenshield/Flood Barn
1919.6	Canada Copper	710	710	6%,1924	株主
1930.9	Gypsum Lime&Alabastine	1,500		5.5%,1947	Pitfield (W.C.)/Matthew
1927.8	Canada Gypsum&Alabast	1,250		6.5%,1942	Royal Securities
1928.3	Canada Gypsum&Alabast	2,500	26	5.5%,1947	Royal Securities (NY)
1928.3	Canada Gypsum&Alabast	2,500		5.5%,1948	Royal Securities (NY)
1930.9	Canada Gypsum&Alabast	1,500		5.5%,1948	Pitfield (W.C.) & Co.
1919.1	Consol M&S	3,000	1,000	7%,1929	株主
1922.5	Consol M&S	6,000		7%,1942	株主
1923.5	West Kootenay Pr&Lt	1,750		6%,1943	NCC (Ltd)/Hanson Bros.
1931.2	West Kootenay Pr&Lt	6,500		5%,1956	NCC (Ltd)/Hanson Bros.
1924.5	Atlantic Coast Collier	4,000		7%,1944	Mackenzie (W.A.)
1931.2	Canadian Pandora Gold	748	748	C	n.a.
1925.11	Canadian Salt	1,200		6%,1940	Royal Securities
1928.1	Canadian Salt	1,000		5.5%,1946	Royal Securities
1927.10	Canada Cement	20,000	2,600	5.5%,1947	GC/Halsey/Ise/Wood/RBC
1927.11	Canada Cement	21,000		6.5%,1947	Wood Gundy&Co.
1924.8	National Cement	1,500	500	7%,1928-38	Ver,VB/Comptoir/Cre/Po
1928.12	Consumers' Glass Co.	1,300		5%,1948	Wood Gundy&Co.
1929.2	National Brick	1,600		6%,1949	Hanson Bros.
1928.11	Western Fuel	2,000		7%,1943	A-L-P/Schwa/Anglo Cal
1929.10	McColl-Frontenac	7,500	520	6%,1949	Thomson (N)
1927.9	Frontenac Oil Refineri	1,000		6.5%,1947	Thomson (N)

注：米国系企業は除く。

出所：The Monetary Times 等から作成。

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (9) (完)

ドルの長期借換および設備増強を目的として600万ドルの転換社債（7%、20年）を発行し、やはり株主に割当てた。1930年には、750万ドルをかけて硫酸製造工場（アンモニア製造工場を含む）の建設を計画し、翌31年から肥料生産を開始した。イタリアのモンテカチーニ社との間で販売契約を結んだ。このために2万5,500株の増資を行い、1株200ドルで株主に割当て、510万ドルを調達した。なお、ウェスト・コーテネイ社は、発電能力増強および借換を目的として、1923年に175万ドル（6%、20年）、1931年に650万ドル（5%、25年）の社債を発行し、モントリオールのナショナル・シティおよびハンソン・ブラザーズによって引受けられた。こうして、1931年時点で3基の発電所の保有する発電能力は16万2,000馬力で、建設中の4基目が完成すると、合計21万9,000馬力に達することになった。

こうした設備投資の結果、銅、鉛、亜鉛、銀の生産量は、1920年代後半に急増し（表3-4-37）、売上高も1925年には前年比約2倍の2,856万ドルに達し、以後3,000万ドル前後を維持した。これに伴って、資産額も1919-30年間、1,987万ドルから1930年には5,658万ドルへと3倍近くの増加となっ

表3-4-37 コンソリデイトッド・マイニング&スメルティングの
非鉄金属生産量とカナダに占める比率(%)

年	鉛			亜鉛			銀		
	1,000 ポンド	対 カナダ比	カナダの 対世界比	1,000 ポンド	対 カナダ比	カナダの 対世界比	1,000 ポンド	対 カナダ比	カナダの 対世界比
1920	26,475	73.6	n.a.	36,996	92.8	2.3	1,098	8.2	7.9
1921	3,558	5.3	n.a.	53,131	100.0	5.4	1,174	8.7	8.8
1922	84,379	90.4	3.9	56,289	100.0	3.5	2,079	11.2	7.7
1923	95,941	86.3	4.1	60,051	99.4	2.8	2,961	15.9	8.3
1924	161,401	92.0	5.9	92,198	93.2	2.4	4,074	20.6	8.4
1925	236,079	93.1	7.6	97,910	89.6	3.0	4,705	23.3	8.8
1926	262,105	92.4	8.0	135,093	90.1	4.5	7,179	32.1	9.0
1927	291,043	93.8	8.4	147,055	89.9	5.0	7,180	31.7	8.6
1928	318,832	95.2	9.3	163,531	87.6	5.2	7,674	35.0	8.8
1929	300,434	92.0	8.2	172,097	87.2	5.3	7,362	31.8	10.8

出所：The Financial Post: Survey of Mines: 1930; Year Book of the American Bureau of Metal Statistics: 1930.

た。なお、同社はカナディアン・パシフィックの支配下にあり、同社の資本金1,340万ドルのうちパシフィック社は51.3%を保有している。また、同社はインターナショナル・ニッケル傘下のオンタリオ・リファイニングの資本金の11%を保有し、インターナショナル社と共同で英国の金属商、ヘンリー・ガードナー商会の株式を保有している。同社の取締役構成を見ると、(1) 企業ではカナディアン・パシフィックとの兼任関係が最も多く、5件に及び、特に会長のE・W・ビーティも就任している、(2) 次いで、オギルビー・フラワー（社長のW・A・ブラックおよびH・ホルト）、スチール・カンパニー・オブ・カナダ（社長のR・H・マックマスターおよびF・G・オスラー）が各2件である、(3) 金融機関との兼任関係は、ロイヤル・トラストが3件、バンク・オブ・モントリオール、ロイヤル・バンク、ミューチュアル・ライフ、サン・ライフ、ドミニオン・バンクが各2件である、等が特徴で、カナディアン・パシフィックを中心とする主要企業、金融機関関係者が名を連ねている⁷²⁾。

・アスベスト・コーポレーション・リミテッド

「戦後恐慌」後の価格低下、それに伴う売上高の停滞を背景として、1924年秋以降企業合同が米国のデロン・リード商会およびカナダのドミニオン・セキュリティーズによって提案されていたが、翌1925年10月、アスベストス・コーポレーション・オブ・カナダを中心として主要企業数社を統合して同社が設立された。この統合のために、普通株20万株（無額面、被統合企業株主に13万5,000株、投資銀行に3万7,500株、残余は議決権信託人等）、優先株750万ドル、6%・15年社債200万ドル、6%・30年社債500万ドルを発行した。15年社債のうち300万ドルはドミニオン・セキュリティーズ、30年社債のうち20万ドルはクレジット・カナダによって売出された。同社の支配権は、J・W・マッコネル（セント・ローレンス・シュガー・リファイナリーズ社長）、F・P・ジョーンズ（コンシューマーズ・グ

ラス社長)、A・F・ホワイト(ドミニオン・セキュリティーズ社長、カナディアン・バンク・オブ・コマーズ副頭取)の議決権信託下に置かれた⁷³⁾。なお、被統合企業の一つであるアスベストス・マインズ・リミテッドは1924年6月、借換等を目的として100万ドルの社債(7%、5年)の社債を発行し、マロニー・アラートン商会(ニューヨーク)によって引受けられた(1930年末の資産額は2,044万ドル)。

同社のアスベスト生産量は、この期世界の約80%に及ぶが、1930年には社債利払い不能に陥り、社債保護者委員会が設立され(委員はA・B・ブロードリー(プライス・ウォーターハウス)、A・B・コルビル(サン・ライフ)、A・P・S・グラスコ(マクギル大学)、E・G・ハンソン(ハンソン・ブラザーズ)、R・W・スティー爾(ドミニオン・セキュリティーズ))、再建が図られることになった。

同社の取締役構成の特徴は、カナディアン・バンク・オブ・コマースとの兼任関係が3件に及ぶことで(G・R・コットレル、ショーネシー、C・W・コルビー)、また、C・W・コルビーは米国のアルドレッド商会のパートナーを務める⁷⁴⁾。

なお、カナダのアスベスト生産量は、1919年の15万9,236トンから1928年には27万3,033トンに増加したが、世界に占める比率は88.5%から64.5%に低下した。また、1927年の場合、生産量の50.6%は輸出され、その63.9%は米国向けであった⁷⁵⁾。

・カナダ・セメント

同社のセメント工場は、ケベック州モントリオール・イースト、ハル、オンタリオ州ベルヴィル、レイクフィールド、ポート・コルボーン等、消費地近くに立地し、また、カナダにおけるセメント需要の増大に支えられて、同社の業績は戦後ほぼ一貫して好調を維持した(年産能力1,200万バレル)。1927年に至って、ウッド・ガンディ商会およびロイヤル・バン

ク・グループが同社支配権を取得し、同時に同社を改組した。すなわち、同年、ウッド・ガンディ商会は、旧会社の普通株（13万5,000株、額面100ドル）を1株250ドル、優先株（10万5,000株、額面100ドル）を1株50ドルで買取り、同社の支配権を取得した後、同名の新会社を設立して旧会社資産を取得させた。新会社は、この資産取得のために2,000万ドルの社債（5.5%、20年）を発行し、ウッド・ガンディ、ギャランティ、ホールジー、アイセリン、ロイヤル・バンクからなるシンジケートによって引受けられた（ギャランティは全体の10%に相当する200万ドルを引受）。同時に、モントリオールで2,100万ドルの優先株を発行し、ウッド・ガンディによって売出された。こうした結果、資産額は1926年末の3,384万ドルから1927年9月末には4,919万ドルとなった⁷⁶⁾。また、1929年にはナショナル・セメント（日産3,000バーレル）を買収した（1930年末の資産額は5,162万ドル）。

この改組によって、同社の取締役構成にも変化が生じ、いわゆるホルト・ガンディ・グループの台頭が見られた。同社と金融機関との兼任関係は戦前来カナディアン・バンク・オブ・コマースとの関係が強く、兼任関係は4件に上るが、新たに頭取H・S・ホルトおよび同副頭取C・E・ネイルの就任によってロイヤル・バンクが2件、J・H・ガンディを通してウッド・ガンディと1件、ホルトとガンディを通してホルト・ガンディ商会と2件、ホルトとネイルを通してサン・ライフと2件となった。こうして、カナディアン・バンク・オブ・コマースとともにロイヤル・バンク、ウッド・ガンディの勢力が増大することになった⁷⁷⁾。

・マッコール・フロンテナック・オイル

1927年に、マッコール・ブラザーズ・リミテッドおよびフロンテナック・オイル・リファイナーズを買収して設立されたもので、石油の精製・販売を行う。設立とともに、これら企業取得のために750万ドルの優先株（6%）を発行し、モントリオールのネスビット・トムソンおよびマ

ックドーガル&カウアンズによって引受けられた。また、同時に、設備投資等を目的として750万ドルの社債(6%、20年)を発行し、ネスビット・トムソンによって引受けられた。1931年1月末の資産額は3,129万ドルであった。同社の取締役構成の特徴は、バサースト・パワー&ペーパー、ブリテイッシュ・コロンビア・パワー、カナダ・ノーザン・パワー、イースト・コーテネイ・パワー、パワー・コーポレーション・オブ・カナダ、マニトバ・パワー、サザン・カナダ・パワー、ウィニペグ・エレクトリックとの間でそれぞれ3件の取締役兼任関係を有し、金融機関では、ネスビット・トムソンが2件、グレイト・ブリテン&カナダ・インベストメント、カナディアン・パワー&ペーパー・インベストメンツ、フォーリン・パワー・セキュリティーズが各3件の兼任関係を有する。グレイト社は1929年に設立された投資信託で、同年、600万ドルの社債(4.5%、30年)を発行し、A・アイスリン(ニューヨーク)およびネスビット・トムソンによって、400万ドルの5%優先株がロンドンでゴベット・サン商会によってそれぞれ引受けられた。カナディアン社は、1920年に電力会社や紙・パルプ会社証券を対象とした投資会社として設立され、1923年に現社名に変更された。1928年250万ドルの社債(5%、30年)を発行し、ネスビット・トムソンによって引受けられた。フォーリン社は、1927年に設立されたフランスを中心とする電力会社証券を対象とした投資信託で、1929年に500万ドルの転換社債(6%、20年)を発行し、A・アイスリン(ニューヨーク)およびネスビット・トムソンによって引受けられた。これら3社の取締役にはいずれもネスビット・トムソンのA・J・ネスビットないしP・A・トムソンが加わっており、「ネスビット・トムソン」グループと呼ぶことができる⁷⁸⁾。

・ブリテイッシュ・アメリカン・オイル

1906年に設立された石油の精製・輸送・販売企業であるが、1920年代に入って生産分野にも進出した。1925年、米国ミッドコンチネントの油田を

取得し、そのためにブリティッシュ・アメリカン・オイル・プロデュースングを設立した。1925年には4万4,000株を1株30ドル（額面25ドル）、1927年には約21万株を1株17.5ドル（無額面とし株式を4分割）で発行し（いずれも株主割当）、資本金を約1,000万ドルに上げた（1930年に更に株式を2分割し、約260万株）。更に、1930年には能力増強を目的として500万ドルの社債（5%、15年）を発行し、A・E・エイズ商会によって引受けられた（1930年末の資産額は2,788万ドル）。

同社取締役の金融機関との兼任関係を見ると、バンク・オブ・ノバ・スコシア、カナディアン・バンク・オブ・コマース、ボウビーン商会、バンク・オブ・トロント、グレイト・ウェスタン・ライフが各1件、カナダ・パーマネント・モーゲッジが2件等であった⁷⁹⁾。

⑤ 製造業・商業等

この期、特に1920年代後半において、戦前に続く第二回目の企業合同運動が展開された。すなわち、1924年から1930年に至るまで多くの企業合同が行われ、その結果消滅企業数も増大した。企業合同は全産業にわたって展開され、大手企業上位100社の資産額は、1923-33年間51億ドルから73億ドルへと44%の増加率を示し、輸送企業5社を除くと19億ドルから35億ドルへと84%の増加率を示した。1923-33年間における大手上位100社のうち、データの比較できる87社の純資産の増加率を見ると、最も増加率の高かった分野は、流通、公益、飲料などで、マイナスを示したのは鉄鋼、不動産のみであった。製紙業でも69.4%、鉱業で64.8%を示した⁸⁰⁾。既に触れたように、この期の合同運動によって設立された企業を見ると（表3-2-9）、製紙・パルプを始め醸造、製粉、食肉加工、機械など広範にわたっている。ここでは、製造業（製紙・パルプを除く）および商業の分野における主要企業を取り上げ、概観しておこう。

・ドミニオン・タール&ケミカル(化学)

1929年に、同名の旧会社資産を引継いで設立されたもので、鉄道の枕木、橋梁、木材等に対する防腐剤メーカーである。設立とともに多くの子会社を取得し、また、設備投資等を目的として、同年に400万ドル、1930年に150万ドル、計450万ドルの社債(6%、20年)、1929年には更に450万ドルの優先株を発行し、ウッド・ガンディ、グリーンシールズ、アンドリュウ・ホルトによって引受けられた(表3-4-38)。

同社の取締役構成を見ると、いわゆる「ホルト・ガンディ」グループの一員を形成しており、ロイヤル・バンク頭取でホルト・ガンディ社長のH・S・ホルト、ウッド・ガンディ商会の社長を務めガンディ・ホルト社長のJ・H・ガンディが取締役として加わっている。また、他企業との兼任関係の最も多いのは、カナダ・セメントの3件であった⁸¹⁾。

・カナディアン・セラニーズ・リミテッド(化学)

1926年、「ドレフュス・プロセス」に基づく酢酸繊維素(セルローズ・アセテート、商標は「セラニーズ」)およびそれを用いた人絹やフィルムの製造を目的として設立された。同社は、英国のブリティッシュ・セラニーズ、米国のセラニーズ・コーポレーション・オブ・アメリカの関連会社であり(後述)、当初、これら米国企業や英国企業の「セラニーズ」を販売していたが、ケベック州ドラモンドビルに工場を建設し、自らも生産に乗出した。この特許権取得や工場建設のために900万ドルの優先株を発行し、このうち680万ドルはネスビット・トムソンによって売出された(優先株5株と無額面普通株2株を500ドルで売出す)。資本金は、無額面普通株98万ドルおよび優先株900万ドル、計998万ドル。

同社の取締役9名のうち7名は米国社の取締役、4名は英国社の取締役を兼任しており、この4名はW・アレキサンダー、G・H・ウィガム、C・ドレフュス、H・ドレフュスで、これらは3社すべての取締役を兼任して

表3-4-38 カナダ製造企業等の証券発行と引受(1,000ドル)

電機	1929. 4	Amalgamated Electric	1,000	10		P	Flood Barne/Greenshields
化学	1929. 1	Dominion Tar&Chemical	4,000		6%,1949	D	Wood G/Wood G Ltd/Green
化学	1929. 1	Dominion Tar&Chemical	4,500	300		P	Wood Ltd/Andrew H/Green
化学	1930. 7	Dominion Tar&Chemical	1,500		6%,1949	B	Wood G Ltd/Greenshields
化学	1926. 4	Canadian Celanese	6,800			P&C	Thomson (N)
建設	1928. 1	Dominion Bridge	2,031		50	C	株主
建設	1920. 7	Dominion Engineering W	1,400	700		P	Aldred (Ltd)/McDoul&Cowa
建設	1923. 2	Chas.Walmsley&Co.	1,000		6%,1943	B	Newman S/Mc YW/Dominion
建設	1929. 1	Canada Paving&Supply	2,000	25		P	McLeod Young&Weir
建設	1929. 3	Duffering Paving&Crush	2,000	25		P	McLeod Young&Weir
食品	1920. 4	Acadia Sugar Refining	2,000	1,750	7%,1920-40	B	Imbrie/Graham San/Osler
食品	1922. 8	Acadia Sugar Refining	1,000			D	株主
食品	1926. 6	Acadia Sugar Refining	2,500		6%,1946	B	Royal Securities
食品	1926. 5	Alberta Pacific Grain	3,000		7%	P	Royal/Daly/Green/Hanson
食品	1926. 6	Alberta Pacific Grain	3,500		6%,1946	B	Royal Secs/Green/Hanson
食品	1927.11	Brit Ame Brewing	1,980	990		C	Ghysel (AG)/Shader W (D)
食品	1927. 1	Canadian Brewing Corp.	3,000		30	C	Flood,Barnes&Co.
食品	1925.11	National Breweries	3,156			C	株主
食品	1923. 1	Burns	3,500		6.5%,1943	D	Dominion Securities
食品	1928. 5	Burns	7,000		5.5%,1948	B	Dominion Securities
食品	1928. 6	Burns	6,900	2,000	6%	P	Dominion Securities
食品	1929. 5	Anglo Norwegian Holdin	1,000	315		C	Barney (CD)/Dawnay Day
食品	1926. 5	Canada Biscuit	1,600		6.5%,1952	B	Greenshields/Dominion
食品	1927. 6	Harris Abattoir	4,000		6%,1947	B	Dominion Securities
食品	1920.11	Gunns	1,500	1,000	7%	P	NCC (Ltd)/Greenshields
食品	1919.12	Davies (Wm) &Co.	4,250			C	Otis/Kissel
食品	1922.10	Davies (Wm) &Co.	2,500		6%,1942	B	Thomson (N)/Otis/Kissel
食品	1926. 5	Eastern Dairies	1,250		7%	P	Thomson (N)
食品	1929. 5	Eastern Dairies	3,000		6%,1949	B	Thomson (N)
食品	1929. 7	Federal Grain	4,250		6%,1949	B	Royal Sec/Wood Gundy
食品	1929. 7	Federal Grain	3,000		6.5%	P	Royal Sec/Wood Gundy
食品	1921.11	Imperial Tobacco of Can	6,500		7.5%	B	株主
食品	1928. 3	Lake of the Woods Milling	1,750			C	株主
食品	1931. 5	Lake of the Woods Milling	4,000			B	n.a.
食品	1930. 5	Inter-City Western Bak	1,500		6.5%,1950	B	Pitfield (WC)/Thomson (N)
食品	1928.10	Inter-City Baking	1,600		5.5%,1948	B	Hanson Bros.
食品	1923. 8	Maple Leaf Milling	2,000	1,000	6.5%,1943	B	Osler&H/Os H&N/NCC/Domi
食品	1929. 6	Maple Leaf Milling	5,000		5.5%,1949	B	Royal Securities
食品	1925. 9	Canadian Bakeries	1,000	100	7%	P	Ames/Green/Fraser/Deac
食品	1925.12	Moirs,Ltd	1,000		6.5%,1945	B	Royal Securities
食品	1929. 6	National Distillers	2,000	200		C	Bennett C&S
食品	1928.11	N S Cold Storage	1,700		6%,1958	B	Drury&Co./Hanson Bros.
食品	1928. 1	Reliance Grain	2,000		6.5%	P	Thomson (N)
食品	1928. 1	Reliance Grain	2,000		6%,1948	B	Thomson (N)
食品	1927. 1	Rowntree	1,000	1,000	6%,1937	B	Mfrs Tr (NY)/Causey (JH)
食品	1927.12	United Grain Growers	3,750		5%,1947	B	Wood Gundy
食品	1926. 4	Western Canada Flour Mi	2,500	1,000	6.5%	P	Mitchell (AJ)/Dominion
食品	1929. 1	Western Grain	3,000		6%,1949	B	Wood Gundy
鉄鋼	1927.10	General Steel Wares	9,000		6%,1952	B	Dominion/Drury

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年) (9) (完)

鉄鋼	1927.10	General Steel Wares	4,500		7%	P	Dominion
鉄鋼	1928. 4	Western Steel Products	1,150		6%,1948	B	James Richardson&Sons
鉄鋼	1930. 5	Western Steel Products	1,000		6%,1948	B	Royal Sec/James R&S
鉄鋼	1922.12	Dominion Iron&Steel	4,645	4,645	5%,1952	B	Hayden Stone&Co.
鉄鋼	1927. 8	Canadian Vickers	2,750		6%,1947	B	Drury/Royal/Hanson他
鉄鋼	1927.10	Canadian Vickers	1,700		7%	P	Hanson Bros./Drury
製材	1922. 6	Stetson Cutler&Co.	2,500	2,000	7%,1942	B	Royal S/Halsey/Smith (EB)
製材	1924. 2	Thomsen&Clark Timber	1,000	1,000	7%,1934	B	Lacey/Burr/Conrad&B/PF
製材	1924. 6	Wood and English	1,000	1,000	7%,1939	B	Carstens&Earles/Freeman
製材	1925. 6	Victoria Lumber&Mfg	1,500	1,500	5.5%,1929-35	B	Mer T&SB/Mer Tr/UTC (Sp)
製材	1922. 5	Vancouver Associated Lumb	1,250	1,250	7.5%,1937	B	Baker F/Peabody H/NCB (Chi)
製材	1923. 4	Woods Mfg	1,000	500	6%,1943	B	HFC (Ltd) (モントリオール)
製材	1927. 1	Campbell River Timber	1,225	1,225	6%,1932-41	B	Baker Fentress (Chi)
機械	1921. 4	Nat'l Farming Machinery	4,000		7%,1926	N	Canadienne Nationale
機械	1920.10	Massey Harris	4,000	4,000	8%,1930	D	Read
機械	1927. 9	Massey Harris	12,000		5%,1947	B	Wood/Domi/Ames/RBC/CBC/ McDougall/Green/Royal S
金属	1926. 6	Page-Hersey Tubes	2,000		6%,1946	B	Ames (A.E.) /Aldred (Ltd)
金属	1922. 5	Dominion Alloy Steel	3,500	3,500	8%	P	Neir (WA) (Detroit)/Robi
金属	1923. 5	Gurney Foundry	1,200		6.5%,1923-35	B	Strauss (S.W.)
ゴム	1927.11	Cochrane-Dunlop Hardwa	2,500		6.5%,1947	B	Willison-Neely Corp.
雑	1921. 4	Canada Land&Irrigation	£300		7%		n.a. (ロンドン市場)
雑	1922. 5	Caron Bros.	1,250		7%	B	Versailles Vidricaire&Boulais
雑	1926. 3	Community of Sister	1,800		5.25%	B	Beaubien (L.G.)
雑	1927. 7	Gotfredson	1,000		6.5%,1937	B	Daly/Peabody Hou/Royal S
雑	1927. 3	Hospital of St.Sacram	1,500		5.5%,1940	B	Bray Caron&Dube
雑	1930.11	Hospital St.Luc	1,400		5.5%,1940	B	Crédit Anglo-Francais
雑	1932. 4	Hospital St.Luc	1,500		6%,1959	B	Savard (E)
雑	1929.12	L'Ordre des Peres Fran	1,300		6%	B	Dube Leblond
雑	1921. 3	Legare (P.T.)	1,200		7%	B	Versailles Vidricaire&Boulais
雑	1927. 9	Legare (P.T.)	1,000		6%,1947	B	McLeod Young Weir
雑	1921. 6	Lethbridge Northern Ir	2,400	1,200		D	Dominion/Wood
雑	1922.12	Martin (A)	1,250		1937	B	私募
雑	1931. 3	Notre Dame Hospital	1,250		5.5%	B	Provincial Bk
雑	1929. 4	Sin-Mac Lines	1,500		6%,1949	B	Pitfield (W.C.)
雑	1932. 7	Sisters of Charity	1,250		6.5%	B	Ames (A.E.)
雑	1929. 9	Sisters of Charity of P	1,750		5.5%	B	Canadienne Nationale
雑	1931. 3	St.Luke's Hospital	1,250		5.5%,1941	B	Savard/Crédit Anglo-Francais
雑	1930. 4	University Tower	1,000		6.5%,1940	B	Hanson Bros.
販売	1924.10	American Sales Book	1,000		6%,1939	B	Ames (A.E.)
販売	1927. 4	Arnold Bros.,Ltd.	1,300		6%,1947	B	Wood Gundy
販売	1929. 3	Eaton (T.) Realty	12,000		5%,1949	B	Dominion (トロント)
販売	1926. 9	Can Department Stores	3,600		7%	B	私募
販売	1926.12	Can Department Stores	4,500	4,500	6.5%,1946	B	Seymour (Edmund) &Co. (NY)
販売	1927. 2	Can Department Stores	4,250		7%,1947	B	Muni Ban/H.B.Robinson
販売	1923. 7	Goodwin's	1,750		6%,1933	B	Montreal Securities
販売	1925. 8	National Grocers	2,000	2,000	6.5%,1932	N	C&CT&SB/Pynchon (Chi)
販売	1933.11	National Grocers	1,250		6%,1948	B	Thomson (N)
販売	1912. 5	Simpsons	£462		5%,1952	B	Wood Gundy (NY)
販売	1925. 3	Simpsons	5,600	600	6.5%,1945	B	Wood Gundy/Dominion
販売	1928. 6	Simpsons	4,000		6%	P	Wood Gundy

販売	1929. 3	Simpsons	3,000		6%	P	Wood Gundy
販売	1929. 7	Simpson	10,000	30	6.5%	P	Wood Gundy
販売	1930. 9	Simpsons	1,250		6.5%	P	Wood Gundy
販売	1930. 9	Simpsons	1,250		5.5%,1949	B	Wood Gundy
販売	1926.11	Steel's	1,500	1,500	6%,1931	B	株主
繊維	1922. 2	Dominion Textile	1,000		6%,1952	B	United Financial
繊維	1929. 1	Dominion Textile	3,375			C	株主
繊維	1919. 2	Canadian Conn Cotton M	3,000	2,000		P	Blake/White W/Royal S
繊維	1924.10	Cosmos Imperial Mills	1,000	750	6.5%,1944	B	Ames (A.E.)
繊維	1928. 6	Dominion Woolens&Wors	2,250		6%,1948	B	Mackenzie (W.A.)
繊維	1927. 3	Guelph Carpet&Worsted	1,000		6%,1947	B	Hanson Bros.
繊維	1928. 5	Hamilton Cotton	1,000		5.5%,1948	B	Ames (A.E.)
繊維	1922. 7	Lincoln Mills	1,000	1,000	7.5%,1942	B	Allyn (AC)/Fenton D&B
繊維	1928. 4	Mercury Mills	1,500		5.5%,1953	B	Wood Gundy
繊維	1928. 5	Mercury Mills	1,000	50		P	Wood Gundy
繊維	1926.10	Penmans, Ltd.	2,000		5.5%,1951	B	NCC (Ltd)/Bk of Mont
繊維	1924. 2	Toronto Carpet Mfg	1,000		6%,1944	B	Daly (R.A.)/Hanson Bros.
運輸	1919. 7	Bishop Navigation	1,000	250	6%	B	Ames (A.E.)
運輸	1919. 8	Bishop Navigation	1,000			B	Ames (A.E.)
運輸	1914. 2	Canada Steamship Lines	£1,300		5%	DS	Can Sec/Brown S/West Bk
運輸	1921.11	Canada Steamship Lines	2,391		7%,1941	B	株主
運輸	1921.11	Canada Steamship Lines	3,609		7%,1941	B	Municipal Debentures
運輸	1922. 5	Canada Steamship Lines	6,000	4,500	7%,1942	B	Thomson/Kissel/Blair/UTC (P)
運輸	1926. 9	Canada Steamship Lines	18,000		6%,1941	B	Thomson/Kissel/UTC (P)/Blair /Bk of Mont/RBC/Wood
運輸	1922. 7	Great Lakes Transportation	1,000	1,000	7%	B	McLeod Young Weir&Co.
運輸	1930. 5	Kingston Elevator	1,500		6%,1950	B	Thomson (N)/Kissel Kinn
運輸	1928.12	Can Terminal System	1,050			C	Willison Neely Corp.
運輸	1929.11	Can Terminal System	2,500		6%,1948	B	Willison Neely/Dostie
運輸	1930. 8	Can Terminal System	12,500		6%,1950	B	Willison Neely Corp.
運輸	1926. 4	Can Rail&Harbor Termin	3,500	3,500	6.5%,1951	B	White/Blyth/Seymour (E)
運輸	1926. 4	Can Rail&Harbor Termin	2,000	2,000	7%,1945	B	Seymour/Mackay 他
運輸	1926. 8	Montreal Rail&Water Ter	3,000	3,000	6.5%,1951	B	White/Blyth
運輸	1926. 4	Ontario Bakeries	2,500		6%,1946	B	Municipal Bankers
運輸	1924.12	Matthews Steamship	1,500		6%,1944	B	Daly (R.A.)/Dominion
運輸	1927. 8	Matthews Steamship	2,000		6%,1942	B	Wood Gundy
運輸	1928.10	Pacific Coast Terminal	1,500	1,500	6.5%,1948	B	Rollins/Compton
ガス	1928. 4	United Fuel Invest	9,000	500	6%	P	Dominion Securities
ガス	1922.12	United Gas&Fuel	1,880	1,050	6%,1942	B	CTC (I)/Powell/Allyn
ガス	1928. 9	United Gas&Fuel	1,880		5.5%,1942	B	Dominion Securities
ガス	1923. 3	Hamilton By-Product	1,690		7%,1943	B	CTC (I)/Powell/Allyn (NY)
ガス	1926. 4	Hamilton By-Product	1,250	1,250	6%,1927-30	N	CTC (I)/Allyn (NY)

出所：The Monetary Times:C.F.C. 等から作成。

いる。これら4名を中心とした株式所有を通してこれら企業相互の資本的関係が窺われる。また、金融機関では、ネスビット・トムソンのP・A・トムソンが取締役に加わっている。

ブリティッシュ社は、1916年にブリティッシュ・セルローズ&ケミカル・マニュファクチャリングとして設立されたが、1923年に現社名に変更された。これら企業のロンドン市場での主な証券金融は、1920年のブリティッシュ・セルローズ社の280万ポンドの優先株発行（ダン・フィッシャー商会が引受け、ロンドン・カウンティ・ウェストミンスター・アンド・パーズ・バンクが応募受付）、同社が1922年に金融難に陥った際、投資会社セルロイド・ホールディングス&インベストメントが同社社債90万ポンドを購入、1927年および1929年にブリティッシュ社は転換社債300万ポンドを発行（カル商会が売出し）、1928年200万ポンドの優先株を発行（カル商会が売出し）、1928年普通株35万6,000株を1株3ポンドで発行（株主割当）等であった。1930年6月末の資産額は1,489万ポンドであった。

米国セラニーズ社は、1918年にアメリカン・セルローズ&ケミカル・マニュファクチャリングとして設立され、1927年に現社名に変更された。アメリカン社の1923年の時点での証券発行残高は、無額面普通株20万株、第一優先株400万ドル、第二優先株215万ドル、社債（8%、10年）50万ポンド（このうち40万ポンドはロバート・フレミング商会に売却された）であったが、同年優先株4万株、普通株1万6,000株を総額402万ドルで、1925年には普通株5,000株、優先株9,000株を総額102万ドルで、1927年には優先株5万5,000株、普通株1万3,750株を総額619万ドルで発行した。いずれもフレミング商会によって引受られた。更に、1927年、改組に伴って授權資本金を引き上げ、「セラニーズ」の生産力増強のために資本金の増大を行った。まず、12万株の普通株を1株50ドルで発行し、J・P・モルガン商会とロバート・フレミングによって引受られた。J・P・モルガン商会は、英国のモルガン・グレンフェルを通して引受を行うに至り、いわば「サイレント・パートナー」であったが、J・P・モルガン商会はフレミングとの引受比率を半々とし、モルガン・グレンフェルには自己の利益の20%を与えることを決めた（引受手数料は1株当たり2ドル）。フレミングは約10万

株、J・P・モルガン商会は約2万株の応募を受付け、手数料12万ドルのうち2万4,000ドルをモルガン・グレンフェルに与えた。

1928年には、第一優先株11万4,818株を1株100ドルで発行し、やはりJ・P・モルガン商会とフレミングによって引受けられた。J・P・モルガン商会は、フレミングとの引受比率を2対1とし、モルガン・グレンフェルには自己の利益の20%を与えることとした。フレミングは約2万2,339株、モルガンは9万1,118株の応募を受付け、引受手数料総額23万ドルのうち3分の1をフレミングに、残余3分の2の20%をグレンフェルに与えた。この引受では、J・P・モルガン商会の名前は公表された。

なお、1927年同社はセルロイド・コーポレーションを買収した。1930年末の資産額は3,937万ドルに上った⁸²。

・ドミニオン・ブリッジ（建設）

1912年に、1882年以来操業していた旧会社資産を引継いで設立されたもので、鉄鋼製の橋、クレーン、ボイラー、製紙機などを製造する。1920年には、製紙機メーカーのドミニオン・エンジニアリング&マシーナリーの資産を引継いで、子会社ドミニオン・エンジニアリング・ワークスを設立した。エンジニアリング社は、ウィリアム・クラムプ&サンズ・シップ&エンジンに対して、独自に開発した水車・発電用機器のカナダ・英帝国市場での独占的使用許可を与えた。クラムプ社は、カナダの水車の大部分、65万8,000馬力を製造したが、その主な内訳はモントリオール・ライト・ヒート&パワー：10万1,000馬力、シャウイニガン・ウォーター&パワー：13万7,000馬力、ローレンタイド：12万馬力であった。エンジニアリング社は、同年、140万ドルの優先株を発行し、アルドレッドおよびマックドーガル&カワーズ（いずれもモントリオール）によって引受けられた。更に、1928年、英国系企業チャールズ・ウォームズレーを買収し子会社とした。

同社取締役の金融機関との兼任関係を見ると、ロイヤル・バンクが最も多く7件、次いでモントリオール・トラストが6件、サン・ライフが4件、他企業との兼任関係では、カナダ・スチムシップ・ラインズ、シャウイニガン・ウォーター&パワーが各4件、カナダ・セメント、カナダ・パワー&ペーパー、モントリオール・ライト・ヒート&パワー・コンソルが各3件であった。ロイヤル・バンク・グループと言ってよい⁸³⁾。

・アルバータ・パシフィック・グレイン (食品)

1926年、ロイヤル・セキュリティーズの主導の下に、1912年設立の同名企業を改組したもので、主にカナダ西部での穀物の保管・輸送・販売を行う。カルガリーおよびバンクーバーにエレベーターを保有し、保管能力は約1,800万ブッシェルに上る。同年、300万ドルの優先株および350万ドルの社債(6%、20年)を発行し、ロイヤル・セキュリティーズ、グリーンシールズ、ハンソン・ブラザーズ等によって引受けられた。

同社取締役には金融機関ではロイヤル・セキュリティーズ副社長、イムペリアル・バンク取締役、企業では、メイプル・リーフ・ミリング社長、フェデラル・グレイン副社長が就任している⁸⁴⁾。

・バーンズ&カンパニー (食品)

1928年、1905年に設立された同名企業を改組したもので、カナダ西部を中心とする食肉加工企業である。改組に当って、700万ドルの社債(5.5%、20年)および690万ドルの優先株を発行し、いずれもドミニオン・セキュリティーズによって引受けられた。なお、1927年の210万ドルの優先株の発行は、ウィニペグ市の食肉加工工場の取得など、業務の全国展開を図るのが目的で、ドミニオン・セキュリティーズによって引受けられた。

同社の取締役の兼任関係を見ると、金融機関では、ロイヤル・バンク、ドミニオン・セキュリティーズ(副社長のW・S・ホジンス)、カナダ・ラ

イフ、ミューチュアル・ライフなどで、社長のJ・P・バーンズはロンドン&ウェスタン・トラストのカナダ会長を務める。他企業ではコンソリテイトッド・フルーツ、バーンズ・ファウンデーション、ノーザン・シンジケートが各3件となっている⁸⁵⁾。

・カナダ・パッカーズ (食品)

1928年に、食肉加工諸企業ガンズ、ハリス・アバトワール、カナディアン・パッキング、ウィリアム・デイビーズを統合して設立されたものである(1930年末の資産額は3,617万ドル)。これら4社のうちウィリアム・デイビーズはシカゴで設立され、カナダと英国に子会社を所有していたが、その支配権はカナダ人が保有していたと言われる。同社社長のJ・S・マッククリーンは、カナディアン・バンク・オブ・コマースおよびロンドン&ウェスタン・トラストの取締役を兼任する⁸⁶⁾。

・イースタン・デアリーズ・リミテッド (食品)

1926年にエルムハースト・デアリー、プロデューサーズ・デアリー、クレセント・クリーマリー等の諸企業を買収して設立された酪農製品販売の持株会社である。1929年には更にファーマーズ・デアリーを買収した(買収費用は252万ドル)。こうした買収達成のために、1926年125万ドルの優先株、1929年には300万ドルの社債(6%、20年)を発行し、いずれもネスビット・トムソンによって引受けられた。

同社の取締役には、ネスビット・トムソン商会社長のA・J・ネスビットが取締役として、副社長のP・A・トムソンが取締役兼副社長として加わっており、いわゆる「ネスビット・トムソン」グループの一員である⁸⁷⁾。

・フェデラル・グレイン・リミテッド (食品)

1929年に穀物保管・輸送・販売諸企業を統合して設立されたもので、保

管能力は1,225万ブッシェルに上った。この統合のために、425万ドルの社債(6%、20年)および300万ドルの優先株を発行し、いずれもロイヤル・セキュ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。

同社取締役には、ロイヤル・セキュリティーズ副社長のH・J・サイミントン、ウッド・ガンディのA・H・ウィリアムソンが加わっている⁸⁸⁾。

・イムペリアル・タバコ・オブ・カナダ(食品)

同社を支配下に置くブリティッシュ・アメリカン・タバコ社の普通株228万ポンドがアメリカン・タバコ社によって保有されていたが、アメリカン社に対する独禁法違反裁判の結果、その株式を手放すよう求められ、すべてアメリカン社株主に割当てることになった。その結果、ブリティッシュ社とアメリカン社との直接的資本関係はなくなり、従来からのイムペリアル・タバコ(グレート・ブリテン&アイルランド)およびアメリカン社株主が支配的株式を保有するところとなった。

1921年には、ブリティッシュ社から商標などを200万ドル(額面5ドル普通株を40万株発行)で取得する一方、運転資金調達のために650万ドルの転換社債(7.5%、50年)を株主割当てで発行した(ブリティッシュ社およびM・B・デイビスが引受)。その後、内部蓄積の他、他企業の買収を行い(特に1930年のタケット・タバコ社に対する株式交換による買収)、同社の資本蓄積は好調を維持した。純益は1919年の292万ドルから1930年には815万ドルに達し、資産額も1918年9月末の4,303万ドルから1930年には7,138万ドルへと著増した。

同社の取締役兼任関係を見ると、ブリティッシュ社との兼任関係が4件、イムペリアル・タバコ(グレート・ブリテン&アイルランド)が1件であった⁸⁹⁾。

・レイク・オブ・ザ・ウッズ・ミリング(食品)

製粉能力は日産2万バーレルで、製粉業の他製パン業にも進出した。すなわち、1927年にはインター・シティ・ベイキング、1930年にはインター・シティ・ウェスタン・ベイカリーズを買収し、資産総額も、1918年8月末の680万ドルから1930年には1,492万ドルに達した。しかし、1931年には財務状態が悪化し、そのため400万ドルの社債を発行し、それを担保として銀行借入を行った。

同社取締役の金融機関との兼任関係は、カナディアン・バンク・オブ・コマースが4件、ブリティッシュ&フォーリン・インベストメント、ナショナル・トラスト、ノーザン・モーゲッジ、ノーザン・トラストが各2件となっている⁹⁰。

・メイプル・リーフ・ミリング（食品）

製粉能力は日産2万2,000バーレルで、カナディアン・ベイカリーズおよびドミニオン・ベーカリーズを傘下に置き、1929年には1923年の200万ドル社債の償還その他を目的として、500万ドルの社債（5.5%、20年）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。1930年には、同社株を担保とした金融機関からの借入金を用いて小麦の投機的売買を行い、その結果大幅な損失を計上した。この売買の中心となったのは、普通株の25%を保有すると言われた社長のJ・スチュワートで、1930年7月末時点での銀行借入残高は593万ドルに上った。この結果、スチュワート他取締役3名が辞任を余儀なくされた。なお、同社取締役・副社長には、ロイヤル・セキュリティーズ副社長のH・J・サイミントンが加わっている⁹¹。

・リライアンス・グレイン（食品）

1927年、穀物の保管・輸送諸企業を統合して設立された。1928年には200万ドルの社債（6%、20年）および優先株200万ドルを発行し、いずれもネスビット・トムソンによって引受けられた。同社取締役には、A・J・

ネスビットおよびP・A・トムソンが加わっている⁹²⁾。

・ウェスタン・カナダ・フラワー・ミルズ (食品)

日産製粉能力1万バーレル (小麦)、保管能力476万ブッシェル、1929年にはプリティ・ベイキングを買収し、製パン業へ進出した。1926年には社債償還を目的として250万ドルの優先株を発行し、A・J・ミCHEL商会およびドミニオン・セキュリティーズによって引受けられた。同社の取締役の金融機関との兼任関係を見ると、カナディアン・バンク・オブ・コマーシ (同行頭取のJ・エアド)、ウッド・ガンディ (社長のJ・H・ガンディ) が各1件、A・J・ミCHEL商会、ブリティッシュ・アメリカ・アシュアランス、ブリティッシュ・エムパイヤ・トラスト (ロンドン)、カナディアン&フォーリン・セキュリティーズ、ロンドン・カナディアン・インベストメント、イムペリアル・ライフ、ノース・アメリカン・ライフ、ウェスタン・アシュアランスが各2件である。企業では、カナディアン・ウェスタン・ランバーが4件となっている⁹³⁾。

・オギルビー・フラワー・ミルズ (食品)

1924年、同名の旧会社資産 (1902年設立) を引継いで設立された。小麦粉の日産能力は2万500バーレルで、1928年には製パン・製菓メーカーであるコンソリデイテッド・ベーカリーズを傘下に置いた。

同社の金融機関との兼任関係を見ると、バンク・オブ・モントリオールが3件、ロイヤル・バンク、バンク・オブ・トロントが各1件、ロイヤル・トラストが3件となっており、バンク・オブ・モントリオールの勢力が強い。企業との兼任関係では、カナディアン・パシフィック・レールロードが3件で最も多い⁹⁴⁾。

・ハイラム・ウォーカー・グッダーハム&ウォーツ (食品)

1926年、ハイラム・ウォーカーズ・リミテッドとして設立され、ハイラム・ウォーカー&サンズを取得した。この取得のために、40万株の無額面普通株が発行され、そのうち16万株が1株25ドルでオスラー&ハモンドおよびマラ&マッカーシー（トロント）によって売出された。翌1927年、現社名に変更され、グッダーハム&ウォーツの全株式を取得した。アルコール飲料および工業用アルコールを製造する。同年末、6万株の普通株を1株50ドルで株主に割当て300万ドルを調達し、更に、1929年には株式分割を行い、66万株を1株15ドルで株主に割当て990万ドルを調達するとともに、発行株数を264万株とした。1934年には、米国イリノイ州ペオリアに日産10万ガロンのウイスキー蒸留工場を500万ドル以上かけて建設した。

同社取締役の金融機関との兼任関係は、バンク・オブ・トロントが1件、フェデラル・ファイヤー・インスアランスが2件であった⁹⁵。

・ディスティラーズ・コーポレーション・シーグラムズ（食品）

1928年、ディスティラーズ・コーポレーションとジョセフ・E・シーグラム&サンズの株式を取得して設立された持株会社である。各種ウイスキーおよびジンを生産し、蒸留能力は年間1,000万ガロンである。同社の最大株主は、スコットランドのディスティラーズ・カンパニー・リミテッド（1930年5月15日時点の資産額は2,289万ポンド）である。

1920年代後半からこのスコットランドのディスティラーズ社およびブロンフマン・グループから借入れを続け、1931年7月末には406万ドルに達した。なお、1933年および1934年には、米国のロックスビル・ユニオン・ディスティラリーズ、メアリーランド・ディスティラリーズを買収し、ウイスキーの蒸留能力を日産6万ガロンとした。これによって、米国人は同社株式の16%を得たと言われる。

同社取締役社長は、スコットランドのディスティラーズ社会長のW・H・ロスが務めている⁹⁶。

・アトランティック・シュガー・リファイナリーズ（食品）

1912年に設立され、日産130万ポンドの能力を有する精糖工場をニュー・ブランズウィック州セント・ジョンに有する。1920年には、糖価の暴落によって粗糖買い付け先への債務が増大し、1926年時点では銀行借入を含めて393万ドルに上った。このため同年393万ドルの社債（5%、15年）を発行し、債権者に渡した。また、同年、3万株の普通株を1株25ドルで株主に割当て、運転資金75万ドルを調達した。

同社取締役の金融機関との兼任関係は（1928年）、ボウビーン商会1件、バンク・オブ・モントリオール2件、エクイタブル・ライフ（米国）1件等で、バンク・オブ・モントリオールの影響力が強い。なお、同社は1931年、P・R・ガーディナー（ガイディナー・ウォードロップ商会）、J・F・バンレーン（アルミニウム・リミテッド）等が取締役に就任し、新興勢力が台頭した⁹⁷。

・ジェネラル・スチール・ウェアーズ（鉄鋼）

1927年、トーマス・デイビソン・マニュファクチャリングなど数社を統合して設立され、金属製調理器具、ストーブ・パイプ、ミルク缶など各種金属製品を製造する。この統合のために、900万ドルの社債（6%、30年）および450万ドルの優先株を発行し、いずれもドミニオン・セキュリティーズおよびニューマン・スウィージーによって引受けられた。同社取締役の金融機関との兼任関係は、カナディアン・バンク・オブ・コマース取締役（W・S・ホジンス）、ドミニオン・セキュリティーズ副社長（W・S・ホジンス）であった⁹⁸。

・スチール・カンパニー・オブ・カナダ（鉄鋼）

1910年に、ロイヤル・セキュリティーズ社長のW・M・エイトキンが中心となって、ハミルトン・スチール&アイアン、モントリオール・ローリ

ング・ミルズなど鉄鋼5社を垂直統合して設立されたものである。資本金は、普通株1,150万ドル、優先株650万ドル、計1,800万ドルで、優先株のうち100万ドルはロンドン市場で売られた。更に、635万ドルの社債（6%、30年）を発行し、そのうち約450万ドル分がロンドン市場で売られた。ロンドン市場では、引受者であるウェスタン・カナダ・トラストの依頼でパーズ・バンクが売出しを行った。カナダ国内では、ロイヤル・セキュリティーズが約50万ドルを売出した。1911年には運転資金調達のために65万ドル、1912年には50万ドル、1914年には85万ドルの追加発行を行った。1914年の85万ドルは英国金融機関に売却されたとも、そのうちの35万ドルがロイヤル・セキュリティーズによって売られたとも言われる。また、1912年には短期の120万ドルのノートを発行した。

同社の業績は1921年以降好調を持続させ、純益は1921年の215万ドルから1929年には534万ドルに達し、資産額も4,674万ドルから5,948万ドルへ増加した。

同社取締役の金融機関との兼任関係を見ると、ロイヤル・バンク3件、モントリオール・トラストが3件、ロイヤル・トラストが3件、ナショナル・トラストが2件、バンク・オブ・モントリオール、カナディアン・バンク・オブ・コマーシ、サン・ライフが各1件となっており、また、米国金融機関ではニューヨークのギャランティ・トラスト、クリーブランドのユニオン・トラストが各1件である。また、他企業との兼任関係では、カナダ・スチームシップ、ドミニオン・エンジニアリング・ワークス、タケット・タバコが各3件となっている。注目すべきは戦前のロイヤル・セキュリティーズとの関係よりもロイヤル・バンクとの関係が強化されたことで、中でもロイヤル・バンク頭取のH・S・ホルトは、モントリオール・ローリング社社長であった関係上、同社設立時から取締役に名を連ねていたことである⁹⁹⁾。

・ドミニオン・スチール&コール(鉄鋼)

1928年に設立され、1930年にブリティッシュ・エムパイヤ・スチール社の資産を取得した。ブリティッシュ社は、1920年に、ドミニオン・スチール、その子会社のドミニオン・アイアン&スチールおよびドミニオン・コール、ノバ・スコシア・スチール&コールおよびその子会社のイースタン・カー、ハリファックス・シップヤードの株式を保有する持株会社として設立され、鉄鋼、石炭、海運、造船業を営む。

1924年以降、ドミニオン・スチールおよびその子会社の業績が不振でしかも社債利払い等の固定費が大きいため、1924年には子会社のドミニオン・アイアン&スチールの2種の社債(ドミニオン・スチール保証)に対する利払いが不可能となった。このため、ドミニオン・スチールを清算するか、ブリティッシュ社を改組するかをめぐって激しい論議が展開され、前者はナショナル・トラスト(カナディアン・バンク・オブ・コマースも参加)、後者は米国のヘイドン・ストーン商会(ロイヤル・バンク、ウッド・ガンディも参加)を中心とするグループであった。

結局、改組が行われ、一方で大幅な減資が行われるとともに、他方では、株式交換を通してドミニオン・スチール社およびその子会社のドミニオン・アイアン&スチールをドミニオン・スチール&コールに吸収し、子会社としてノバ・スコシア・スチール&コール、ドミニオン・コールという組織構造となった。ブリティッシュ社の1929年末の資産額は、1億6,035万ドルであったが、同社の1930年末の資産額は5,152万ドルとなり、約3分の1となった。

戦前のドミニオン・スチール、その後のブリティッシュ社、ドミニオン・スチール&コールの取締役構成の変化を見たのが表3-4-39である。まず、戦前のドミニオン・スチールの金融機関との兼任関係は、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、モントリオール・シティ&ディストリクト・セイビング・バンク、カナダ・ライフ、

表3-4-39 ドミニオン・スチール/ブリティッシュ・エムパイア・スチール/
ドミニオン・スチール&コールの取締役会構成の変化

Dominion Steel	British Empire Steel	British Empire Steel	Dominion Steel&Coal
1913年	1924年	1928年	1931年
Allan,H.M.	Beaubien,Chas.P.	Beaubien,C.P. (Hon)	Beaubien,C.P. (Hon)
Caverhill,Geo.	Casgrain,J.P.B.	Burchell,C.J.	Burchell,C.J.
Dandurand,R.	Dawson,Trevor	Cameron,C.S.	Cameron,C.S. 副社長
Mackay,R.	Downs,Geo. F.	Cosgrain,J.P.B.	Cosgrain,J.P.B.
McMaster,Wm.	Furness,Viscount	Downs,G.F.	Downs,G.F. 副社長
Mason,J.	Hoyt,Richard F.	Duggan,G.H.	Duggan,G.H.
Mackenzie,Wm	Invernairn,Lord	Gundy,J.H.	Gordan,C.B. (Sir)
McKeen,D.	McInness,Hector	Holt,H.S. (Sir)	Gundy,J.H.
Nicholls,Frederic	McLurg,J.E. 副社長	Hoyt,Richard F.	Holt,H.S. (Sir)
Pellatt,H.M.	Moore,Newton J.	Invernairn (Rt.Hon.Lord)	Invernairn (Rt.Hon.Lord)
Plummer,J.H. 社長	Ross, Frank	McLurg,J.E. 副社長	Kelly,H.J. 副社長
Ross,W.G.	Ross,W.D.	McNaught,C.B. 社長	Kilpatrick,J.A.
VanHorne,W.C. 副社長	Stewart,J.F.M.	Montgomery,G.H.	McNaught,C.B. 社長
Wood,E.R.	Stone,Galen L.	Moore,N.J. (Sir) 副社長	Montgomery,G.H.
	Talbot,Benjamin	Ross,F.W.	Moore,N.J. (Sir) 副社長
	Wolvin,R.M. 社長	Webster,L.C. (Hon)	Webster,L.C. (Hon)
		Wilder,W.E.	

出所: *Poor's Manual:1914*; H.J.Morgan,ed., *The Canadian Men and Women of the Time:1912*;
Moody's Manual:1931; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada:1931*; *Who's
Who in Canada:1930-31*.

ウェスタン・アシュアランス、インターナショナル・バンキング、ロイヤル・ビクトリア・ライフが各2件、ナショナル・トラストが4件、ロイヤル・トラストが3件、ドミニオン・セキュリティーズが1件等となっており、バンク・オブ・モントリオール/ロイヤル・トラスト・グループとカナディアン・バンク・オブ・コマース/ナショナル・トラストとの共同支配と見ることができよう。1924年のブリティッシュ社では、ヘイドン・ストーン商会のパートナーであるR・F・ホイトおよびG・L・ストーンの名が加わったのが大きな特徴である。1928年には、更にロイヤル・バンク頭取のH・S・ホルト、ウッド・ガンディ商会のJ・H・ガンディおよびW・E・ワイルダーが加わった。ドミニオン・スチール&アイアンになると、ヘイドン・ストーン関係者は姿を消し、代わりにバンク・オブ・モントリ

オール頭取のC・B・ゴードンが加わった。1931年の金融機関との兼任関係を見ると、バンク・オブ・モントリオール1件、ホルト・ガンディ商会2件、モントリオール・トラスト3件、ロイヤル・バンク3件、サン・ライフ3件、ウッド・ガンディ商会1件であった。既述の改組の過程を通してロイヤル・バンクやウッド・ガンディの勢力が台頭し、ホルト・ガンディ・グループないしロイヤル・バンク／モントリオール・トラスト・グループの一員ということができよう¹⁰⁰⁾。

・マッシ・ハリス (機械)

1891年に設立され、各種の農業機械を製造・販売する。米国、フランス、ドイツに製造子会社を有し、販売の約半分はカナダで、残余半分が英国等海外である。1920年、米国子会社のマッシ・ハリス・ハーベスター社の銀行借入金返済および運転資金の調達を目的として、400万ドルの社債(8%、10年)を発行し、W・A・リード商会によって引受けられた。また、1927年、内外での生産拡大、社債償還等を目的として1,200万ドルの社債(5%、20年)を発行し、ウッド・ガンディ、ドミニオン・セキュリティーズ、A・E・エイムズ、ロイヤル・バンク、カナディアン・バンク・オブ・コマース、マクドーガル&コワンズ、グリーンシールズ、ロイヤル・セキュリティーズによって引受けられた。翌28年には米国のJ・I・ケイス・プラウ・ワークスを買収し、既設の子会社と統合して米国子会社マッシ・ハリス・カンパニー(資本金1,000万ドル)を設立した。

他方、1927年にはT・A・ブラッドショーおよびJ・H・ガンディがマッシ・エステートからその保有する株式6万6,000～6万7,000株を取得し、支配権を取得したと言われる(普通株の発行数は12万5,000株)。

同社の取締役の兼任関係を見ると、最も特徴的なのはカナディアン・バンク・オブ・コマースが3件と最も多く、更にドミニオン・セキュリティーズ社長のE・R・ウッド、ウッド・ガンディ商会社長のJ・H・ガンディが

加わっていることである¹⁰¹⁾。

・コックシャット・プラウ（機械）

1882年設立の旧会社が同名のまま1910年に改組されたものである。農業機械の製造を行うほか、米国のアリス・チャルマーズ・マニュファクチャリングの生産するトラクターのカナダでの販売を行う。

1928年、農業不振と競争激化に対抗するために、優先株の比重の高い財務構造の改善を行った。具体的には、6万4,650株（額面100ドル）の優先株を4倍の無額面普通株25万8,600株とし、普通株5万株（額面100ドル）は無額面3万株、合計無額面普通株28万8,600株とした（優先株株主の無額面普通株との交換に当たっては1株10ドルを支払った）。

同社の取締役構成の特徴は、会長兼社長のH・コックシャット・プラウはバンク・オブ・モントリオールの取締役を兼任し、また、W・C・ピットフィールド商会社長のW・C・ピットフィールドが同社取締役を兼任し、コックシャットとピットフィールドはカナディアン・インターナショナル・インベストメント・トラストの取締役でもある¹⁰²⁾。

・サービス・ステーションズ・リミテッド（機械）

1922年、クリア・ビジョン・ポンプ、1926年にサービス・ステーションズ・エクイップメント、1929年に現社名となった。各種ポンプ、貯油タンク等を生産する。1927年に普通株（クラスA）3万5,000株を1株26.5ドルで、1928年に150万ドル、1930年に200万ドルの優先株、1929年にはやはり150万ドルの優先株（シリーズA）等の株式発行を行ったが、いずれもエイムズ（A. E.）商会によって引受けられた。

同社取締役には、エイムズ商会副社長のH・R・タドホープが加わっている¹⁰³⁾。

・ドミニオン・テクスタイル (繊維)

1923年に、同じ社名の旧企業(1905年設立)を改組した。7工場合計で、1万1,000織機、50万の紡錘を有し、綿糸を始め各種繊維の他、タイヤの繊維も生産する。1928年にはカナディアン・コネチカット・コットン・ミルズを買収した。モンリオール・コットン社株式を多数を保有すると言われ、モンリオール社の経営は同社指導の下に行われ、取締役会メンバーもほぼ同じである。モンリオール社の1930年末の資産額は1,011万ドル。

同社取締役の金融機関との兼任関係は、バンク・オブ・モンリオール2件(同行頭取および副頭取)、ロイヤル・バンク1件(同行頭取)、ロイヤル・トラスト3件、スタンダード・ライフ2件等であり、企業との兼任関係ではカナディアン・パシフィック・レールロードが3件で最も多い。バンク・オブ・モンリオール・グループの影響力が強いと言えよう¹⁰⁴⁾。

・ワバツソ・コットン (繊維)

1907年に設立され、主に細糸の紡績・製織を行う。セント・モーリス・バレー・コットン・ミルズやシャウイニガン・コットンを傘下に置き、合計2,100織機、10万の紡錘を有する。1922年には能力増強のために75万ドルの社債(7%、20年)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。また、1927年には1万7,500株の普通株を1株60ドルで株主に割当てた。

同社の取締役の金融機関との兼任関係では、クラウン・トラスト社長、バンク・オブ・トロント取締役、モンリオール・ライフ取締役、ブリテイッシュ&フォーリン・インベストメント取締役(2名)等であり、他企業との兼任関係では、ワヤガマック・パルプ&ペーパー3件、レイク・オブ・ザ・ウッズ2件等である¹⁰⁵⁾。

・カナディアン・カー・アンド・ファウンドリー (車両)

1920年、アメリカン・カー&ファンドリーは同社株式を大量に買付け(12万5,000株のうち約24%に当たる3万株)、アメリカン社グループのW・H・ウッディンが執行委員会会長に、J・カリーが取締役会会長に、W・W・バトラーが社長に、A・フレッチャー(アメリカン・ロコモティブ社長)およびL・L・クラーク(アメリカン・エクスチチェンジ・ナショナル・バンク頭取)が取締役に就任した。しかし、1925年には、同社株式の多くがカナダ人の取得するところとなり、その結果同グループのL・L・クラーク、A・フレッチャー、O・F・ハーベイが同社取締役を辞任するに至り、同社はアメリカン社からの支配を脱したと言われる。

1929年には、社債償還を目的に、4万1,700株の普通株を1株125ドルで株主に割当てた。同社取締役の金融機関との兼任関係は、バンク・オブ・ノバ・スコシア、モントリオール・トラスト、サン・ライフが各1件で、その関係はやや曖昧である¹⁰⁶⁾。

・ドミニオン・グラス(ガラス)

1913年に、ガラスメーカー数社を統合して設立された。資本金は普通株425万ドル、優先株260万ドル、計710万ドルで、この他200万ドルの社債(6%、20年)を発行した。これらのうち優先株144万ドルはロンドン市場でメレディス商会によって売出され、社債100万ドルは米国市場でリー・ヒギンソンによって売出された。

同社社長にはバンク・オブ・モントリオール頭取のC・ゴードンが就任しており、その他金融機関との兼任関係を見ると、カナディアン・バンク・オブ・コマーシ、サン・ライフ各1件、ロイヤル・トラスト、タイトル・ギャランティー&トラスト各2件であった¹⁰⁷⁾。

・カナダ・スチームシップ・ラインズ(運輸)

1913年、カナダ・トランスポートেশョン・ラインズとして設立され、

翌1914年、リシュリユー&オンタリオ・ナビゲーションを取得して、現社名に変更した。1926年にはグレイト・レイクス・トランスポートーション、1930年にはキングストン・エレベーターを取得し、1932年末時点で、85隻の貨物船、18隻の客船を保有し、エレベーターの穀物保管能力は650万ブッシェルに上る。同社は1920年、既述のブリティッシュ・エムパイヤ・スチールへの統合が試みられた。

同社の証券引受を見ると、米国金融機関ではブレア、キッセル、ユニオン・トラスト（ピッツバーグ）、カナダの金融機関ではバンク・オブ・モントリオール、ロイヤル・バンク、ネスビット・トムソン、ウッド・ガンディ等であった。同社の取締役の金融機関との兼任関係を見ると、バンク・オブ・モントリオール1件、ナショナル・シティ・カンパニー・リミテッド（モントリオール）1件、モントリオール・トラスト6件、ロイヤル・バンク3件、サン・ライフ3件等となっており、ロイヤル・バンクの影響力が強いと言えよう¹⁰⁸⁾。

・デトロイト・インターナショナル・ブリッジ（運輸）

1927年、ミシガン州で設立され、子会社のカナダ・トランジットと共同で、デトロイト側を挟んでデトロイトとオンタリオ州サンドウィッチとを結ぶ有料高速道路を建設・運営する。このため、1,200万ドルの社債（6.5%、25年）および800万ドルの無担保債（7%、25年）を発行し、ヘムプヒル・ノイエス、ピーボディー・ヒューテリング、W・R・コムプトン、イーストマン・デイロン、ミッチェル&ハチンズ、ボンド&グッドウィン&タッカー、マリン・トラスト、フィフス・サード・ユニオン、ワトリング・ラーチェン&ヘイズ、ロイヤル・セキュリティーズ、マックロード・ヤング・ウィア、G・L・オーストロームからなるシンジケートによって引受けられた。この建設には、政府が行うべきか民間が行うべきか議論が展開されたが、ヘンリー・フォードとケミカル・バンク&トラスト副社

長のJ・A・バウワー等が強く民間による建設・運営を唱え、実現に至った。道路は1929年に開通した。しかし、1931年には無担保債に対する利払い不能に陥った。1930年末の資産額は2,070万ドル。

同社取締役の金融機関との兼任関係を見ると、ケミカル・バンク&トラストが2件、ニューヨーク・トラストが2件、ヘンプヒル・ノイエス商会が1件であった¹⁰⁹。

・カナディアン・ターミナル・システム（運輸）

1928年、T・A・ニーリーの保有するカナディアン・レール・アンド・ターミナルズ（トロント）やモントリオール・レール・アンド・ウォーター・ターミナルズ等の株式を取得して設立された持株会社で、倉庫業、輸送業、電力業、製パン業を営む。傘下の電力企業ナショナル・ユーティリティーズは1930年に米国のインサル・グループに売却した。1928年末には、無額面普通株30万株のうち3万株を1株35ドルで、また、250万ドルの社債（6%、20年）を発行し、いずれも上記ニーリーが社長を務めるウィリソン・ニーリー商会によって引受けられた。更に、1930年には、1,250万ドルの社債（6%、20年）の発行を計画したが、社債利払い不能に陥ったため、1931年には改組が行われることとなった。1930年1月時点での資産額は1,804万ドルであった。

同社取締役の金融機関との兼任関係は、T・A・シーリーが取締役として就任し、また、ミュニシパル・バンカーズと2件の兼任関係がある¹¹⁰。

・シンプソンズ・リミテッド（販売）

1925年、通信販売および百貨店を営むロバート・シンプソン社株式を取得して持株会社シンプソンズ・リミテッドが設立された。ロバート・シンプソン社は、H・H・フュージャーおよびJ・W・フラベルによって設立されたもので、カナディアン・バンク・オブ・コマースとの金融的・人的関

係が強く、フラベルはその後ナショナル・トラストおよびカナディアン・バンク・オブ・コマースの会長となった。1925年に、J・H・ガンディの提案に沿って改組を行い、その結果、取締役会には、フラベル、フュージャー、H・C・コックス（カナディアン・バンク・オブ・コマース取締役でナショナル・トラスト副社長）等の他J・H・ガンディが加わった。

更に、1929年には、経営内部の人的対立もあって、フラベル／フュージャー／コックス・グループも持株6万株をすべて1株150ドルでウッド・ガンディ・グループに売却することを決め、その後社名は同名のまま改組が行われた。これら改組に伴う証券発行はすべてウッド・ガンディ商会が引受けた。この改組の結果、取締役会構成も大幅に変化し、特にロイヤル・バンク頭取のH・S・ホルト、A・J・ミッチェル等が新たに加わり、従来のカナディアン・バンク・オブ・コマース・グループから「ホルト・ガンディ」グループへと大きく変化した¹¹¹。

・マウント・ロイヤル・ホテル（ホテル）

1920年に設立され、モントリオールでホテル業を営む。1922年から米国のユナイテッド・ホテルズ・カンパニー・オブ・アメリカの指導の下に営業を開始した。1922年には、392万ドルの社債（7%、20年）、1927年には低利借換を目的として400万ドルの社債（5.5%、20年）を発行したが、いずれも米国のメトロポリタン・ライフが保有した。1929年にはユナイテッド社傘下の米国およびカナダのホテルを統合して「ユナイテッド・インターナショナル・ホテルズ」の設立が試みられたが、実現しなかった。1930年、ユナイテッド社は、同社普通株6万株のうち3万1,000株、優先株6万8,077株のうち1,750株をネスビット・トムソンを中心とするグループに売却し、その結果同社はカナダ系企業となった（表3-4-40）。

同社取締役には、ネスビット・トムソンのP・A・トムソン、ロイヤル・セキユリティーズ副社長でW・Cピットフィールド商会社長のW・C・ピッ

表3-4-40 カナダ金融・不動産証券の発行と引受(1,000ドル)

金 融						
1928. 1	Aldred Investment	2,500		4.5%,1948	D	Aldred (モントリオール)
1930. 5	Anglo-American Royal&S	1,500		7.5%,1945	B	FNC of Canada
1929. 9	Basic Investments	1,625		1949	B	Townsend (JWD)/Cooke (GH)
1930. 3	British American Royal	1,000		8%,1945	B	Goldman&Co.
1929. 2	Canadian Int Invest Tr	2,700		152	C	Pitfield (W.C.)
1929.10	Canadian Int Invest Tr	2,500		5%,1959	B	Pitfield (W.C.)
1929. 2	Canadian Investors	2,120		26.5	C	McLeod Y W (トロント)
1928. 8	Canadian Loan&Mtge	1,000		7%,1948	B	Commercial Bonds,Ltd.
1929. 6	Canadian Mining Secu	1,925		110	C	Watts (AD)
1928. 1	Can Power&Paper Invest	2,500		5%,1958	B	Thomson (N) (モントリオール)
1929. 3	Consolidated Investment	15,000		4.5%,1959	B	Wood Gundy (モントリオール)
1929. 3	Crédit Foncier-Franco	3,000		5%	D	自社
1930. *	Crédit Foncier-Franco	2,000		5%	D	自社
1928. 7	Dominion Square Corp.	5,000		6%,1948	B	NCC (Ltd) (モントリオール)
1925. 3	Dominion Telegraph Sec	1,000		5.5%,1978	B	Cochran Hay&Co. (トロント)
1923. 4	Drummond Investment	2,000		6.5%,1938	B	R S/Daly/Green/Han/Mc
1927.11	Economic Investment Tr	1,000		5%,1957	B	Cochran Hay&Co. (トロント)
1929. 6	Foreign Power Securit	5,000		6%,1949	B	Iselin (A) (NY)/Thomson
1929. 7	Gleneagles Investment	1,100		6.5%,1944	B	Wood Gundy/Hanna Bir
1929. 3	Great Britain&Can Inv	6,000		4.5%,1959	D	Iselin (A) (NY)/Thomson
1927. 4	Hydro-Electric Bond&S	3,500		5%,1957	B	Wood Gundy/So du Place
1930.10	Industrial Acceptance	1,000		6%,1940	B	Greenshields
1927. 5	Int'l Pr Secu	7,950	7,950		C&P	Aldred/Old Colony/Min
1928.10	Inter-City Banking	1,600		5.5%,1948	B	Hanson Bros.
1927. 5	Investment Bond&Share	4,000	1,400	5%,1947	B	Wood Gundy/Iselin/Turn
1928. 6	London Canadian Invest	6,000		4.5%,1948	D	Wood Gundy (ニューヨーク)
1929. 2	Metal and Mining Share	7,400	1,000		C&P	Whiting (PW)
1923. 1	Montreal Insur Exch B	2,200	2,000	6.5%,1929-37	B	Straus (SW)
1927. 6	Montreal Mortgage&Disc	1,000		7%,1947	B	Jackson (L.S.)
1926. 2	Mortgage Finance	1,500		7.5%,1941	B	Mortgage Exchange
1922. 3	Municipal Bankers Corp.	2,000		6%,1942	B	私募
不動産						
1927.10	Alexander Bldg	2,000		6%,1947	B	Thomson (N) (モントリオール)
1922. 1	Birks Buildings,Ltd.	4,000		6%,1952	B	私募
1925. 4	British Dominion Land	3,645		7%	B	ロンドン市場
1923. 6	Canadian Property	1,300	1,300	6.5%,1925-43	B	Straus (SW)
1929.10	Canadian Resort Hotel	2,400	1,200		C&P	Barber (F.Courtenay)
1928. 8	City Bldg Corp.	1,000		6%	D	Realty Associates Corp.
1929. 4	Eighty Richmond St West	1,200		6.5%,1949	B	Gordon (J.W.)&Co. (オンタリオ)
1928.11	General Brock Hotel	1,000		6%,1948	B	Mackenzie (W.A.) (トロント)
1923. 1	Globe Realty	6,000			D	Metropolitan Life Ins
1927. 6	Godfrey Realty	1,500		6%,1942	B	Mackenzie (W.A.)
1925.12	Hotel Dieu St. Sacrame	1,500		5.5%,1935	B	Beaubien (L.G.)&Co.他
1926. 1	Hudson's Bay	£500			C	MGC/Lazard Bros.
1927. 1	Hudson's Bay	£500			C	MGC/Lazard Bros.
1924. 4	King Edward Hotel	1,000	1,000	7%,1944	B	Bauer Pond/Tyson&Co.

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

1930. 4	London Realty	1,200		65%,1950	B	Daly (R.A.) /Midland Sec
1929. 2	Medical and Dental Bldg	1,000	490	1944	B	Blyth/Bowes Bros.
1924. 8	Metropolitan Bldg	1,025		7%,1944	B	Mc YW/Ba B/Hou/Mur/Ste
1925. 1	Montreal Apartments	1,875		6.5%,1940	B	Royal Sec
1928. 5	Montreal Apartments	4,000		5.5%,1948	B	Royal Sec/Hanson Bros.
1920.12	Mount Royal Hotel	4,000		8%,1923	N	MacDonald (N.A.) &Co.
1921. 3	Mount royal Hotel	4,000	2,000		D	MacDonald (N.A.) &Co.
1921. 6	Mount Royal Hotel	1,000	500		D	MacDonald (N.A.) &Co.
1921. 9	Mount Royal Hotel	6,000	1,000	8%	D	Mackenzie/United Hotel
1922.10	Mount Royal Hotel	1,000	1,000	8%,1924	D	Throckmorton&Co.
1922.12	Mount Royal Hotel	4,000		7%,1944	B	Mackenzie (W.A.)
1927.12	Mount Royal Hotel	4,000	4,000	4%,1947	B	Metropolitan Life (NY)
1931. 4	Ogilvy Realty	1,250		5.5%,1951	B	Thomson (N)
1927.10	Prince Charles Apart	1,500		7%	B	Glasord Brokerage
1927.11	Queen's Hotel	1,250	25	6%,1947	B	Thomson (N)
1926. 6	St.Catherine-Stanley R	1,000		6.5%,1946	B	Mackenzie (W.A.) 他
1922. 6	Transportation Bldg	1,000	1,000	7%,1947	B	Burr (GH)
1927. 9	United Amusement	1,500		6%,1942	B	Royal Sec
1926. 7	Vancouver Georgia Hotel	1,350	1,350	6.5%,1929-42	B	Straus (SW)
1929. 3	Vancouver Properties	1,000	1,000	6%,1944	B	Blyth/Pembleton
1923. 1	Windsor Hotel	2,500		6.5%,1943	B	Thomson (N)/Hanson/Rene
1927.11	Windsor Hotel	1,098		6%,1947	B	Royal Sec/Thomson (N)
1927.12	Windsor Hotel	2,250	1,000	6.5%	P	Royal Sec/Thomson (N)
1928. 3	York Apartments	1,000		7%,1943	B	Savage (R.W.) (トロント)

注：米国系企業を含む。発行額100万ドル以上のもの。* = 売出月不明を意味する。

出所：The Monetary Times 等から作成。

トフィールド、A・M・ウィルソン商会のJ・A・レイモンドが加わっている。なお、1927年ウィンザー・ホテルの支配権もこのグループによって取得され、これら3名が両社取締役を兼任している¹¹²⁾。

・ハドソンズ・ベイ・カンパニー (不動産)

1670年に英国のチャールズ二世の勅許によって設立されたもので、1863年には資本金200万ポンドで改組された。1870年には、カナダに保有する広大な土地領有権をカナダ政府に譲渡することを決め、その見返りに30万ポンドの現金と植民のための広大かつ肥沃な農地を確保した。こうして、以後、同社の利益のうち、毛皮の販売やその他交易による利益よりも農地販売利益が中心となった。1926年には、米国のマーランド・オイルとの折半出資によって、カナダの油田開発を目的として、ハドソンズ・ベイ・マ

ーランド・オイルを設立した。

1926-27年には、それぞれ50万ポンドずつ、計100万ポンドの普通株（額面1ポンド）を発行し、それぞれ1株当たり3.5ポンド、4.5ポンドで株主に割当てた。これは、英国のラザード・ブラザーズおよびモルガン・グレンフェルによって引受けられ、表3-4-41に見られるように、マーチャント・バンカーや個人に割当てられた。表によると、モルガン・ラザード共同分への参加者では、キチン・ベイカー・メイスン商会、ロバート・フレミング商会、モルガン分では、ヒギンソン商会、L・オッペンハイマー、

表3-4-41 モルガン・ラザードによるハドソンズ・ベイの株式引受(株主割当、ポンド)

引受機関	1926年1月	1927年1月
Morgan Grenfell&Co./Lazard Bros.	135,000	137,000
Kitchin Baker Mason&Co.	75,000	
D.A.Beown&Co.	15,000	
Laing&Prnickshank	5,000	
Williamson Fawcett&Philing	5,000	
Rowe&Pittman	5,000	
Robinson&Glyn	5,000	
Pember&Boyle	5,000	
R.Fleming&Co.	20,000	
Morgan Grenfell&Co.	182,500	181,500
Rowe&Pittman	5,000	
Pewney&Macgeorge	5,000	
Guaranty Co.	10,000	
L.Oppenheimer	15,000	
Sir David Yule	6,000	
F.D.Sandeman	2,000	
A.M.Sandeman	2,000	
C.W.Wells	2,000	
Lady G.Mure	2,000	
Gen R.D.Whigham	2,000	
Miss M.A.Grenfell	2,000	
Capt. Pydney Herbert	2,000	
Higginson&Co.	75,000	
Morgan Grenfell&Co.	120,000	
Lazard Bros.	182,500	181,500
計	500,000	500,000

注：1926年1月発行分の価格は1株£3.10.0、1927年1月分は£4.10.0。

出所：Carosso Papers, Vol.17, p.p.326, 356.

米国のギャランティ・カンパニー等が目立つ。同社の資産額は、1918年5月末の598万ポンドから1930年5月末には1,256万ポンドに増加した。

同社の取締役会には、モルガン・グレンフェル商会のV・H・スミスが加わっており、また、同取締役のG・W・アレンがカナダ委員会の会長を務めている¹¹³⁾。

⑥ 対外進出カナダ企業

・ブラジリアン・トラクション・ライト&パワー

1912年、リオデジャネイロ・トラムウェイ・ライト&パワー、サンパウロ・トラムウェイ・ライト&パワー、サンパウロ・エレクトリックを統合して設立された。ブラジルのリオデジャネイロ、サンパウロ、サントスで電鉄、電力、ガス、電話業を営む。

1919年、1916年発行のノート借換を目的として、750万ドルのノート(6%、3年)を発行し、1916年の場合と同様、W・A・リード商会によって引受けられた。以後、1920年代は、電鉄、電力、電話、ガス業などすべての分野で業績は好調を維持し、特に1929年にはシティ・オブ・サントス・イムプローブメントを買収し、その結果資産額も1922年の2億5,069万ドルから1930年には3億7,661万ドルへと増加した。資本調達では、主に株式発行が行われ、特に1920年代後半に著しかった。すなわち、1928年には授權資本を1億1,000万ドルから1億9,000万ドルに引上げ、主に株主割当を通して株式の追加発行を行った。株式発行額は、1927年末の1億931万ドルから、1928年以降増加傾向を辿り、1930年には1億7,340万ドルに達した。なお、1928年には授權株数を190万株(額面100ドル)から760万株(無額面)へと転換し、また、この増加分には約700万ドルの優先株の普通株転換分が含まれている。

同社取締役の金融機関との兼任関係を見ると、カナディアン・バンク・オブ・コマーズ5件、ナショナル・トラスト5件、カナダ・ライフ2件、

イムペリアル・ライフ2件、ウェスタン・アシュアランス4件、ブリティッシュ・アメリカ・アシュアランス4件、ドミニオン・セキュリティーズ1件等で、「カナディアン・バンク・オブ・コマーシヤル・グループ」に属する。また、英国の金融機関とも密接な関係を有し、アンドリュウ・ホルト商会、ブリティッシュ・エムパイヤ・トラスト、カナディアン&ジェネラル・ファイナンスと各1件ずつの兼任関係を有する。更に、米国金融機関では、ディロン・リード商会との兼任関係を有する¹¹⁴⁾。

・バルセロナ・トラクシオン・ライト&パワー

1911年、スペインでの電力業、バルセロナでの電鉄業を目的として設立された。設立関係者は、F・S・ピアソン、R・C・ブラウン、M・ラッシュ、W・ガウ、E・R・ウッド等ブラジリアン・トラクシオン取締役が多い。資本金は普通株2,745万ドル、優先株1,250万ドル、計3,593万ドルで、その他404万ポンドの社債（5%、50年）を発行した。1914年には同社債312万ポンドを更に売出し、このうち153万ポンドは社債保有者の割当て、残余159万ポンドは公募された（バンク・オブ・スコットランドが応募受付機関）。戦中・戦後ともに資本蓄積を強化し、発電量は、1914年の1億4,800万キロワット時から、1924年には4億1,930万キロワット時、1930年には6億2,152万キロワット時へと増大した。他方、資本面では、固定負債の軽減策を展開した。1920年には、1915年にフランスの銀行等に対して発行した社債（約192万ポンド）の利払い負担軽減のために、105万ポンドの社債株を発行し、スパニッシュ・セキュリティーズによって引受られた（応募受付機関はロンドン・カウンティ・ウェストミンスター・アンド・パーズ・バンク）。更に、1924年には、資本構成の再編成を行うとともに、固定負債軽減のために低利借換等を目的として280万ポンドの社債（6.5%、50年）を発行し、J・ヘンリー・シュレーダー商会によって引受られた。また、1927年には、約885万ドルのペセタ債（7%、30年）を6%・45年のペセ

タ債に借換えた。同社のこの期の資産額は1億2,000万ドル前後でほぼ横這いであった。

同社取締役の金融機関との兼任関係を見ると、カナディアン・バンク・オブ・コマーズ4件、ナショナル・トラスト4件、カナダ・ライフ3件、ブリティッシュ・アメリカ・アシュアランス、ウェスタン・アシュアランス各2件、ドミニオン・セキュリティーズ1件で、既述のブラジリアン社と極めて似通っている¹¹⁵。

・メキシコ・トラムウェイズ

メキシコ市の電鉄業を営み、メキシカン・ライト&パワーを支配下に置く(普通株の64.2%を保有)。この期の資本蓄積は停滞気味で、資産額の推移もほぼ横這いであった。1930年末の資産額は5,954万ドルで、子会社のメキシカン社の資産額は1億564万ドルであった。なお、同社は、1923年にベルギーで設立された電力持株会社インターナショナル・ハイドロ・エレクトリック・パワーの支配下にあると言われる。

同社の金融機関との取締役兼任関係を見ると、カナディアン・バンク・オブ・コマーズ4件、ブリティッシュ・アメリカ・アシュアランス、ナショナル・トラスト各2件と、既述のブラジリアン社およびバルセロナ社の場合とほぼ同じである¹¹⁶。

・ノーザン・メキシコ・パワー・アンド・ディベロップメント

1919年にメキシカン・ノーザン・パワーの資産を引継いで設立された。メキシカン社は、1909年にメキシコのチワワ州コンチョス河に電源開発権を取得してカナダで設立されたもので、1911年には450万ドルの社債(5%、30年)を発行し、パーズ・バンクが応募受付け機関となった。支配権は、A・E・エイムズ等の「トロント・グループ」が握っていたと言われる。

同社の資本金は1,200万ドル(普通株1,000万ドル、優先株200万ドル)で、

1924年、送電線の拡充など設備投資を目的として50万ドルの社債（7%、10年）を発行し、キッペン商会（モントリオール）によって引受けられた。しかし、1929年、米国の公益持株会社アメリカン&フォーリン・パワーの支配下に入った。

同社取締役の金融機関との兼任関係を見ると、バンク・オブ・ノバ・スコシア、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ、サン・ライフの他、米国金融機関ではチェイス・ナショナル・バンクが各1件ずつある。他企業との兼任関係では、親会社のアメリカン&フォーリン社が3件、カナディアン・ジェネラル・エレクトリックが2件ある。米国系企業ではあるが、その中のカナダ・グループは既述の「カナディアン・バンク・オブ・コマース・グループ」とは別グループと言えよう¹¹⁷。

・インターナショナル・パワー

1926年、ベネズエラ・パワー、サン・サルバドル・エレクトリック、ニューファウンドランド・ライト&パワー、ボリビアン・パワー、デメララ・エレクトリック（英領ギアナ）等を支配下に置く持株会社として、ロイヤル・セキュリティーズ・グループが中心となって設立された。資本金は、無額面普通株10万株、第一優先株400万ドル、第二優先株200万ドル（普通株への転換が可能）で、この第二優先株はすべて前記グループが保有した。第一優先株400万ドルは同年、G・E・バレット商会（NY）およびロイヤル・セキュリティーズ、更に1928年にも150万ドルがロイヤル・セキュリティーズ、グリーンシールズ、ハンソン・ブラザーズ、R・A・デイリによってそれぞれ売出された。1927年にはポート・リコ・パワーを買収したり、子会社への融資を積極化する等資本蓄積を展開し、そのため1928年300万ドルの社債（6.5%、30年）、1929年には更に同社債200万ドルを発行し、上記金融機関によって引受けられた。子会社のうちボリビアン社は1925年160万ドルの社債（8%、20年）、ニューファウンドランド社は

1924年100万ドルの社債(6.5%、25年)および50万ドルの無担保債(6.5%、25年)、1931年に80万ドルの社債(5.5%、40年)、ポート・リコ・パワーは1930年200万ドルの社債(6%、20年)を発行したが、いずれもロイヤル・セキュリティーズが引受けた。1931年末の資産額は3,835万ドルであった。なお、1928年、同グループは、英加資本(既述のカナディアン・バンク・オブ・コマース・グループ)の支配下にあったメキシコのモンテレー・レールウェイ・ライト(資本金460万ドル)の対銀行債務が171万ドルの達したのを機に、株式買収を進め、1930年には支配下に置いた。

同社の社長は、ロイヤル・セキュリティーズ社長のI・W・キラムが務め、ロイヤル・セキュリティーズとは同社長を含めて2件の取締役兼任関係を有し、バンク・オブ・ノバ・スコシア、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ、イースタン・トラストと各2件、グリーンシールズと1件の兼任関係を有する¹¹⁸⁾。

・メキシコ・ノースウェスタン・レールウェイ

1906年、メキシコ北部の鉱業、林業、農業開発を目的としてカナダで設立された英加米鉄道企業である。1909年240万ポンドの社債(5%、50年)、1913年160万ポンドの社債(6%、15年)を発行し、いずれもバンク・オブ・スコットランドが応募受付機関となった(1909年債の場合の分売業者はスパーリング商会であった)。また、1912年には、6%の収益社債75万ポンドを発行し、株主に割当てた。

「メキシコ革命」の影響および多額の社債の発行によって、1914年には事実上倒産に至った。1915年には操業停止を余儀なくされ、1921年に再開されたものの、混乱状態が続いた。1929年には改組計画が出された。

同社の取締役の金融機関との兼任関係を見ると、カナディアン・バンク・オブ・コマース、ブリティッシュ・アメリカ・アシュアランス、ウェスタン・アシュアランス、カナディアン&ジェネラル・ファイナンスが

各2件と、カナディアン・バンク・オブ・コマーズ・グループと言え、他企業との兼任関係でもメキシコ・トラムウェイズおよびその子会社のメキシカン・ライト&パワーが各1件、ブラジリアン・トラクション社が2件であった¹¹⁹⁾。

小括

製造業の他、金融、海運を含めた証券発行は、1919-32年間合計2億8,139万ドル、そのうち米国分は1億4,846万ドルに上ったが、全発行額のうち引受額の最も多かったのはウッド・ガンディで、7,735万ドル、27.5%を占めた。次いで、ロイヤル・セキュリティーズの3,485万ドルで、12.4%であった。米国分では、キッセル・キニカットが最も多く、1,350万ドル、9.1%、次いで、ロイヤル・セキュリティーズの1,216万ドル、8.2%であった。主要企業の証券発行と引受を見ると、表3-4-38および表3-4-40の通りで、業種は多岐わたっている。また、多くのカナダの金融機関が見られ、カナダ市場の拡大とともに引受金融機関の成長も窺える。

5. 対カナダ投資の総括

まず、この期の対カナダ証券投資および直接投資の動向を検討しよう。表3-5-1は米国および英国を中心とする証券投資および直接投資の動向を見たものであるが、投資額のほとんどは米英資本によって占められており、しかも1922年時点ではすでに米国の投資残高は英国を上回っていることが知られよう。言うまでもなく直接投資では米国は圧倒しているが、証券投資でも1930年には上回るに至った。米国投資は全体の60%以上を占めるに至り、他方英国は低下傾向を示し、両者の地位は逆転した。

証券投資を更に検討すると、1919-32年間合計のカナダ債券発行額は84億5,000万ドル、1920-31年間のカナダ株式発行総額は13億5,000万ドル、合

表3-5-1 対カナダ証券・直接投資(国別)(100万ドル)

年	米国			英国			計			計(%)	
	証券投資	直接投資	計	証券投資	直接投資	計	証券投資	直接投資	計	米国	英国
1920	-	-	2,128	-	-	2,577	-	-	4,870	44	53
1922	-	-	2,593	-	-	2,464	-	-	5,207	50	47
1924	-	-	3,094	-	-	2,372	-	-	5,616	55	42
1926	1,793	1,403	3,196	2,301	336	2,637	4,221	1,782	6,003	53	44
1930	2,667	1,993	4,660	2,374	392	2,766	5,187	2,427	7,614	61	36
1933	2,559	1,933	4,492	2,307	376	2,683	5,013	2,352	7,365	61	36

注：「計」には米英以外の国の投資分を含む。

出所：Historical Statistics of Canada (1965), p.169.

計で約98億ドルであり、米国市場での発行分は債券で34%、株式で12%を占めた。ロンドン市場の地位が低下したため、残余の60%以上はカナダ市場で消化された。1929年の場合を見ると、カナダの証券発行総額は10億1,498万ドルに達したが、そのうちカナダ市場では60.5%が発行され、米国市場では30.6%、英国市場では8.5%であった。また、米国市場での発行比率の高い分野は、政府債：31.8%、鉄道：48.2%、公益：44.9%、紙・パルプ・木材：67.6%、鉱業：21.8%等であった。英国は、鉄道：18.8%、金融：12.0%、貿易：19.0%が目立つ。他方、カナダ市場は紙・パルプ、鉄道を除いて過半を占めた。かくて、戦後は米国市場への依存の増大とともに、カナダ市場も拡大したのであった¹²⁰⁾。

次に、カナダ証券の保有比率を国別に見ると、1927年1月時点では、発行残高158億ドルのうちカナダが68.9%、米国17.7%、英国12.2%と3分の2以上をカナダが占めるに至った。分野別に見ると、米国は「産業・貿易」が全体の20.4%、次いで「政府債」18.3%、「鉄道」12.9%、英国は「鉄道」が26.7%、「金融・保険」が18.4%等であった¹²¹⁾。

米国市場での対カナダ証券発行状況を見ると(表3-5-2)、1919-1932年間のカナダ証券発行総額93億6,531万ドルのうち米国市場ではその38%に当たる35億7,160万ドルに上った。米国市場分を見ると、政府債と企業証券がほぼ同額である。企業証券を分野別に見ると(1919-29年間)、鉄道：

表3-5-2 カナダ証券の金融機関別・種類別引受額(1,000ドル、%)

金融機関名	連邦政府債		州政府債		都市債		企業証券		合計				米国分 (1)	在加 米国企業
	発行総額	米国市場	発行総額	米国市場	発行総額	米国市場	発行総額	米国市場	発行総額	%	米国分	%		
CSC/CNB/C-H	490,000	420,000	8,292	7,500	24,870	2,500	129,988	124,988	653,150	7.0	554,988	15.5	412,432	73,965
DRC/Read	0	0	79,677	74,504	13,624	12,887	463,737	383,056	557,038	5.9	470,447	13.2	464,217	n.a.
NCC	0	0	172,430	104,596	66,334	40,711	241,350	199,900	480,114	5.1	345,207	9.7	307,400	n.a.
Bk of Mont	120,000	75,000	372,309	150,483	117,789	11,000	199,500	58,000	809,598	8.6	294,483	8.2	125,029	3,150
HFC	0	0	19,155	11,797	39,853	35,595	145,198	100,716	204,206	2.2	148,108	4.1	70,892	2,830
Wood Gundy	0	0	233,788	76,021	151,819	31,357	282,959	38,347	668,566	7.1	145,725	4.1	115,986	n.a.
Dominion Sec	0	0	222,470	80,678	62,113	4,532	254,088	45,000	538,671	5.8	130,210	3.6	50,833	n.a.
GC/GTC	0	0	13,625	10,625	31,105	21,580	92,500	88,150	137,230	1.5	120,355	3.4	79,186	5,000
Blair/Banca	0	0	31,404	26,404	28,384	14,863	65,000	65,000	124,788	1.3	106,267	3.0	210,727	n.a.
JPMC	100,000	100,000	5,498	5,498	0	0	0	0	105,498	1.1	105,498	3.0	180,498	n.a.
Aldred	0	0	0	0	0	0	146,436	84,900	146,436	1.6	84,900	2.4	61,276	7,950
LHC	0	0	18,000	15,800	9,155	4,000	97,137	61,162	124,292	1.3	80,962	2.3	80,165	39,365
株主	0	0	0	0	0	0	210,609	79,445	210,609	2.2	79,445	2.2	79,445	43,184
UTC(P)	0	0	0	0	0	0	144,250	79,000	144,250	1.5	79,000	2.2	113,750	79,750
Ames(A.E.)	0	0	113,892	40,186	54,002	21,049	52,125	6,550	220,019	2.3	67,785	1.9	94,909	350
BTC	0	0	0	0	0	0	65,288	55,288	65,288	0.7	55,288	1.5	71,538	69,538
Halsey	0	0	750	700	0	0	60,250	50,250	61,000	0.7	50,950	1.4	48,375	17,175
Jarvis(A)	0	0	113,222	45,540	16,979	5,000	3,636	0	133,837	1.4	50,540	1.4	n.a.	n.a.
カナダ政府	300,000	50,000	0	0	0	0	0	0	300,000	3.2	50,000	1.4	90,000	n.a.
Royal Secu	0	0	7,210	0	3,439	0	208,687	42,734	219,336	2.3	42,734	1.2	31,825	4,385
N.Thomson	0	0	15,150	0	5,354	0	260,895	41,479	281,399	3.0	41,479	1.2	16,153	n.a.
FNB(NY)	0	0	15,707	14,231	6,900	6,250	0	0	22,607	0.2	20,481	0.6	120,446	n.a.
Hemphill Noy	0	0	0	0	0	0	20,000	20,000	20,000	0.2	20,000	0.6	n.a.	n.a.
Hayden Stone	0	0	0	0	0	0	22,145	19,145	22,145	0.2	19,145	0.5	19,145	14,500
Bonbright	0	0	0	0	0	0	18,150	18,150	18,150	0.2	18,150	0.5	n.a.	n.a.
Peabody Hou	0	0	0	0	0	0	16,650	16,650	16,650	0.2	16,650	0.5	23,900	n.a.
KLC	0	0	26,000	16,000	0	0	0	0	26,000	0.3	16,000	0.4	16,000	n.a.
RBC	0	0	27,115	0	4,668	0	30,000	15,000	61,783	0.7	15,000	0.4	n.a.	n.a.
BBC	0	0	2,850	2,850	0	0	6,875	6,875	9,725	0.1	9,725	0.3	47,487	n.a.
Bk of NS	0	0	27,865	9,415	3,910	0	0	0	31,775	0.3	9,415	0.3	n.a.	n.a.
Paine Webber	0	0	10,000	9,000	0	0	0	0	10,000	0.1	9,000	0.3	n.a.	n.a.
CBC	0	0	24,850	8,000	20,074	0	1,508	0	46,432	0.5	8,000	0.2	n.a.	n.a.
McLeod Y W	0	0	12,300	4,800	8,829	0	16,269	1,806	37,398	0.4	6,606	0.2	n.a.	n.a.
Hanson Bro.	0	0	0	0	2,525	0	15,525	6,000	18,050	0.2	6,000	0.2	n.a.	n.a.
私募	0	0	20,000	5,000	0	0	12,350	0	32,350	0.3	5,000	0.1	n.a.	n.a.
Straus(SW)	0	0	0	0	0	0	10,950	4,900	10,950	0.1	4,900	0.1	n.a.	n.a.
Rollins	0	0	808	808	0	0	16,500	3,000	17,308	0.2	3,808	0.1	n.a.	n.a.
Greenshields	0	0	0	0	18,300	0	15,177	2,864	33,477	0.4	2,864	0.1	n.a.	n.a.
Fry Mills S	0	0	15,381	1,500	6,752	0	0	0	22,133	0.2	1,500	0.0	n.a.	n.a.
Mackenzie	0	0	500	500	500	0	22,834	1,000	23,834	0.3	1,500	0.0	n.a.	n.a.
Pitfield	0	0	0	0	880	0	20,825	152	21,705	0.2	152	0.0	n.a.	n.a.
Willison Ne	0	0	0	0	0	0	18,000	0	18,000	0.2	0	0.0	n.a.	n.a.
カナダ銀行(不明)	1,471,337	0	47,500	0	0	0	0	0	1,518,837	16.2	0	0.0	n.a.	n.a.
Ca Nationale	0	0	15,000	0	15,392	0	7,350	0	37,742	0.4	0	0.0	n.a.	n.a.
ロンドン市場	99,333	0	0	0	0	0	29,651	0	128,984	1.4	0	0.0	n.a.	n.a.
計	2,955,670	695,000	1,783,105	789,019	847,845	255,639	3,778,692	1,831,942	9,365,312	100.0	3,571,600	100.0	3,284,734	361,142

注：米国分(1)は C.F.C. 各号；R.A.Young, *op.cit.*から作成したもの。

出所：The Monetary Times 各号から作成。

39.8%、製紙：21.4%、電力：19.2%の順で、これら3分野を合計すると80.4%に達する¹²²⁾。製紙と電力が密接な関係を有することを考えれば、製紙業の持つ意味は更に大きくなる。

カナダ証券の米国金融機関による引受状況を見ると、まず第一に、チェイス、ディロン・リード、ナショナル・シティが群を抜いている。次いで、ハリス・フォーブス、ギャランティ、ブレア、モルガン、アルドレッドと続く。第二に、カナダの金融機関では、バンク・オブ・モントリオール、ウッド・ガンディ、ドミニオン・セキュリティーズ等の引受活動が目立つ。カナダの金融機関がこの期、米国市場での引受能力を単独で、あるいは米国金融機関との協力を得て高めてきたことを意味する。事実、これら3行はカナダ市場における最大の引受機関であった。第三に、各金融機関によって政府債、企業証券の引受割合が異なっており、チェイスは連邦政府債と企業証券、ディロン・リードは企業証券、ナショナル・シティは州・都市政府債と企業証券、モルガン、ファースト・ナショナルは政府債、ユニオン・トラスト（ピッツバーグ）は企業証券等である。カナダの上記3行は政府債、企業証券いずれにも積極的な引受活動を展開している。

第四に、これは最も重要であるが、米国系企業証券の引受の最も多いのは、チェイス、ユニオン・トラスト、リー・ヒギンソン、バンカーズ・トラストである。このうち、リー・ヒギンソンはベル・テレフォン、ユニオン・トラストはアルコアが中心で、チェイス、バンカーズはいずれもインターナショナル・ペーパーが中心であり、両者合わせると最も引受額は大きくなる。こうして、製紙企業、中でもインターナショナル・ペーパーを中心としたチェイス・バンカーズ・グループが大きな勢力を築くに至り、それを基盤としてカナディアン・ナショナル・レールウェイズ、カナダ中央政府債引受にも進出していったと考えられる。チェイスと密接な関係を有するブレア、その後のバンカブレアも同じくカナダ中央政府債、カナディアン・ナショナル・レールウェイズ証券を引受けるに至った点を勘案す

ると、その勢力は更に大きいものとなろう。これらはいずれも、インターナショナル・ペーパーが拡張政策を展開した1920年代以降のことであった。なお、すでに触れた通り、チェイス・ナショナル・バンクは、1933年4月以降、カナダ中央政府との間で、融資関係を持つに至った¹²³⁾。

かくて、企業と金融機関と一体となったカナダ進出が製紙業を中心に展開されたと言えよう。

最後に、証券投資と直接投資を合計した英米の総投資額を分野別に見ると、表3-5-3の通りである。米国は公債、製造業、公益など多くの分野で英国を凌駕しており、英国は唯一鉄道業で米国を上回っているにすぎないことが知られよう。戦前とは大きく様変わりをしたのである。

表3-5-3 対カナダ分野別・国別投資(1930年、100万ドル)

	米国	英国	計
連邦政府	440	235	682
州政府	517	69	592
都市政府	248	182	432
公債計	1,205	486	1,706
製造業	1,174	273	1,459
石油・天然ガス	147	3	150
鉱業	234	72	311
鉄道	832	1,352	2,244
他	522	100	634
公益計	1,354	1,452	2,878
販売	125	61	190
金融	251	243	543
その他企業	76	5	82
雑	94	171	295
計	4,660	2,766	7,614

注：「計」には英米以外の国の投資分も含まれる。

出所：Historical Statistics of Canada (1965), p.170.

6. 貿易構造

カナダの貿易動向を見ると(表3-6-1)、カナダの輸出額は対英、対米と

表3-6-1 カナダの対英・対米貿易(1,000ドル)

年	対英国			対米国			カナダ全体の 貿易収支
	輸出	輸入	収支	輸出	輸入	収支	
1919	538,974	87,659	451,315	487,618	739,598	-251,979	348,778
1920	343,217	231,488	111,729	581,408	921,235	-339,827	-38,750
1921	309,842	123,150	186,692	334,973	555,091	-220,118	14,665
1922	375,627	136,859	238,768	347,617	509,909	-162,292	131,815
1923	361,888	154,479	207,409	420,328	610,354	-190,026	112,956
1924	388,434	148,892	239,542	394,624	524,473	-129,849	234,109
1925	493,170	162,119	331,052	450,859	578,575	-127,716	361,473
1926	464,444	164,707	299,737	470,564	668,747	-197,183	268,257
1927	411,527	182,620	228,907	483,851	706,684	-222,833	143,924
1928	447,868	190,757	257,111	502,690	825,652	-322,962	141,470
1929	291,829	194,778	97,052	515,338	893,585	-378,248	-120,650

出所：Historical Statistics of Canada (1965), p.183.

も増加傾向を示し、対米が対英をやや上回っている程度であるが、輸入では対米が大幅に対英を上回っている。その結果、対英出超、対米入超となり、貿易収支全体ではほぼ出超を維持している。輸出入品目で見ると(表3-6-2)、1929年の輸出では小麦、紙(ほとんどが新聞用紙)、小麦粉、木工品、パルプ、自動車の順であるが、小麦と小麦粉を合わせて全体の41.9%、紙とパルプで16.4%となり(更に木工品を加えると20.4%)、「小麦と紙」の国と言えよう。もっとも、自動車の輸出が多いのは他のモノカルチャー経済国とは異なるところである。1914年と1929年を比較すると、増加率の高かったのは、ウイスキー、自動車、紙、パルプ等の順であるが、輸出額の点から見てやはり紙・パルプの重要性は疑いえないところである。

輸入は石炭をはじめ様々な原料や工業製品が多いが、やや特徴を欠く。この期の経済発展を支えた原料輸入の点では、1919-29年間、アルミナが3,123万ポンドから3億4,479ポンドへ11倍、原綿が7,699ポンドから1億5,113万ポンドへ約2倍、酸化マンガンが475万ポンドから2億1,305万ポンドへ45倍、マニラ・サイザルが1,890万ポンドから7,458万ポンドへ約4倍、原油が1億7,793万ガロンから9億2,065万ガロンへ約5倍、ゴムが445万ポ

表3-6-2 カナダの主要輸出入品目(1914年、1929年、1931年、1,000ドル)

主要 輸出品目	1914年 (A)	構成比 (%)	1929年 (A)	構成比 (%)	B/A (倍)	主要 輸入品目	1931年	構成比 (%)
小麦	117,719	28.5	428,524	36.4	3.6	石炭	52,231	8.3
紙	12,675	3.1	148,395	12.6	11.7	機械	44,207	7.0
小麦粉	20,581	5.0	65,118	5.5	3.2	原油	38,578	6.1
木工品	29,048	7.0	47,664	4.0	1.6	酒類	34,952	5.6
碎木パルプ	6,365	1.5	44,896	3.8	7.1	鉄板	27,143	4.3
自動車	3,572	0.9	43,060	3.7	12.1	電気機器	26,805	4.3
魚	20,078	4.9	34,982	3.0	1.7	青果	21,021	3.3
銅	9,490	2.3	26,904	2.3	2.8	粗糖	19,597	3.1
大麦	6,514	1.6	25,744	2.2	4.0	自動車部品	17,272	2.7
チーズ	18,869	4.6	25,182	2.1	1.3	農業機械	16,495	2.6
毛皮	5,603	1.4	24,250	2.1	4.3	ガソリン	16,191	2.6
ウイスキー	1,038	0.3	24,123	2.0	23.2	書籍類	16,137	2.6
ニッケル	5,375	1.3	23,880	2.0	4.4	茶	13,049	2.1
輸出総額	413,067	100.0	1,178,342	100.0		輸入総額	628,098	100.0

出所：Dominion Bureau of Statistics, *Canada:1930;1932*.

ンドから7,770万ポンドへ約17倍、硫黄が5,971万ポンドから3億5,722万ポンドへ約6倍等が注目される¹²⁴⁾。

結局、国際収支で見ると、米国に対しては貿易収支が赤字、資本収支は黒字、英国に対しては、貿易収支は黒字、資本収支は赤字で、総合収支では基本的に貿易収支の黒字によって資本収支の赤字を賄うという形となった¹²⁵⁾。

注

- 1) *Report of the Royal Commission on Dominion-Provincial Relations: Book I: Canada: 1867-1939* (1940), p.117.
- 2) *Ibid.*, p.115.
- 3) *Ibid.*, p.126.
- 4) *Ibid.*, p.117-127.
- 5) *Ibid.*, p.117.
- 6) ここでの叙述は、Ralph A. Young, *Yield Indexes of Foreign Bond Offerings 1919 to 1929 (The International Investor)* に依拠している。
- 7) カナダ証券の米国および英国市場での発行については、*Canada, Dominion*

Bureau of Statistics, *The Canadian Balance of International Payments* (1939), Chapter XVI を参照されたい。

- 8) 以下の叙述は、主に、*Report of the Royal Commission on Dominion-Provincial Relations: Book I: Canada: 1867-1939* (1940), pp.126-137. に依っている。
- 9) *The Canada Year Book: 1930*, pp.812-813.
- 10) *Syndicate Book*, Vol.9, p.145.; *C.F.C.*, July 5, July 12, 1919.
- 11) *The Monetary Times*, Sept.19, 1919; *C.F.C.*, Oct. 25, 1919.
- 12) *Syndicate Book*, Vol.10, pp.141-14; *C.F.C.*, April 29, 1922.
- 13) *C.F.C.*, Sept. 15, Oct. 6, 1923.
- 14) *Sale of Foreign Bonds or Securities*, Part 2 (1932), p.420.; *C.F.C.*, Sept. 20, 1924.
- 15) *C.F.C.*, Sept. 5, Sept. 12, 1925.
- 16) *C.F.C.*, Feb. 27, 1926; *Moody's Manual: 1931*.
- 17) *C.F.C.*, Oct. 11, 1930; *The Monetary Times*, Jan. 9, 1931.
- 18) *C.F.C.*, May 9, 1931.
- 19) *C.F.C.*, Nov. 28, 1931; *The Monetary Times*, Nov. 20, 1931.
- 20) *The New York Times*, Sept. 27, Sept. 28, 1932.; *Moody's Manual: 1931*.
- 21) *Moody's Manual: 1931*.
- 22) *The Monetary Times*, July 7, 1933.
- 23) *Moody's Manual: 1931; Historical Statistics of Canada*, pp.203-204.
- 24) カナダの金利はこの期ほぼ一貫して上昇傾向を辿り、1928年初頭にはピークに達し、以後は低下した。一方、米国市場金利は1921年後半に低下した後ほぼ横這いを維持した。*The Canada Year Book: 1930*, p.786.; *Standard Statistical Bulletin: 1930-31*, p.47.
- 25) RG13, Vol.2221, 726/1933 (National Archives of Canada).
- 26) Foreign Committee of Central Banks of Issue (*Aldrich Papers*).
- 27) ここでの叙述は *The Canada Year Book: 1930*, pp.816-818 に依拠している。なお、自動車の登録台数は、1913年の5万558台から、1919年には34万1,316台、1928年には107万6,819台へと急増した。1928年の州別内訳は、オンタリオ州が 45.6%、ケベック州が 13.8%、サスカチュワン州が 11.3%、アルバータ州が 8.3%、ブリティッシュ・コロンビア州が 8.0% 等であった。*Ibid.*, p.652.
- 28) *Stock Exchange Practices*, Pt.4 (1933), p.2168.
- 29) *C.F.C.*, June 9, 1923.
- 30) *Syndicate Book*, Vol.9, pp.207-209; Vol.10, pp.69-70.
- 31) *Prospectuses of Public Companies: 1932*.
- 32) *The Canada Year Book: 1930*, p.825.

- 33) *Prospectuses of Public Companies: 1929.*
- 34) このカナディアン・ナショナル・レールウェイは法的には1919年5月に設立されていたが、1922年10月に組織化され、グランド社の資産を引継いだ。また、カナディアン・ナショナル・レールウェイズという呼称は1918年以降政府鉄道全体を指すものとして使用されている。詳しくは、L.T. Fournier, *Railway Nationalization in Canada* (1935), pp.2-3.
- 35) *Ibid.*, p.78.
- 36) *Ibid.*, pp.116-117.
- 37) なお、1928年末での資本額は25億5,292万ドルに達し、カナダ鉄道企業合計の68.6%に相当した。単線敷設マイル数で見ると、全体の4万2,022マイルのうち約50%に相当した。*The Canada Year Book:1930*, Chapt.XVIII
- 38) 1923年末と1932年末の固定負債額はそれぞれ8億2,310万ドル、12億6,452万ドル、対政府借り入れ額は5億8,031万ドル、10億8,465万ドル、政府鉄道への投資額は4億4,764万ドル、4億517万ドルであった。*Moody's Manual* 各号。
- 39) *Syndicate Book*, Vol.10, p.57.
- 40) Foreign Committee of Central Banks of Issue (*Aldrich Papers, Harvard University*).
- 41) *Who's Who in Canada: 1930-1931.*
- 42) *The Canada Year Book: 1930.*
- 43) *C.F.C.*, April 2, 1932.
- 44) *Syndicate Book*, Vol.10, p.73, Vol.12, p.86.
- 45) *C.F.C.*, Oct. 28, 1933; Duncan, McDowall, *Quick to the Frontier: Canada's Royal Bank* (1993), p.269.
- 46) Foreign Committee of Central Banks of Issue (*Aldrich Papers, Harvard University*).
- 47) *Minute Book*, #5 (Chase National Bank), Sept. 3, 1924; *C.F.C.*, Sept. 20, 1924.
- 48) U.S. Dept. of Commerce, *American Direct Investments in Foreign Countries* (1931), p.16.
- 49) *C.F.C.*, Jan. 24, April 4, 1931.
- 50) Canada, Dominion Bureau of Statistics, *Statistics of Electric Railways of Canada: 1929* (1930), p.7; John F. Due, *The Intercity Electric Railway Industry in Canada* (1966), p.38.
- 51) *Ibid.*, p.7.
- 52) John F. Due, *op. cit.*, p.6.
- 53) *C.F.C.*, Jan. 1, 1921; March 15, 1924; Jan.14, April 28, May 26, 1928; March 29, 1930; March 28, 1931; *Moody's Manual: 1931; Statistics of Electric Railways of Canada: 1929*, p.22; John F. Due, *op. cit.*, p.106.

- 54) ホーナーペインの戦前の活動については、Patricia E. Roy, *Direct Management from Abroad: The Formative Years of the British Columbia Electric Railway* (*Business History Review*, Vol.XLVII, No.2 (Summer,1973)) を参照されたい。
- 55) C.F.C., Feb. 22, 1919; Dec. 3, 1921; Oct. 14, 1922; March 1, 1924; Nov. 29, Dec. 13, 1924; March 7, Oct. 24, 1925; May 8, 1926; May 21, 1927; Jan. 12, Feb. 23, 1929; Jan. 25, Oct. 4, 1920.
- 56) この期の同社の経営の概要については、J.F. Saint Cyr, *The Montreal Tramways* (Nov. 10,1927) を参照されたい。
- 57) *Moody's Manual: 1931.*
- 58) C.F.C., March 10, 1917; *The Cumulative Digest of Corporations: 1917; Moody's Manual: 1931.*
- 59) *Moody's Manual: 1931.*
- 60) C.F.C., Feb. 24, 1923; Nov. 8, 1924; Feb. 6, 1926; Jan. 25, 1930; April 4, April 11, 1931; *The Cumulative Digest of Corporations: 4th Quarter: 1920; Moody's Manual: 1931.*
- 61) *Historical Statistics of Canada* (1965), p.p.,447, 452.
- 62) *The Canada Year Book: 1930* (1930), pp.365-368.
- 63) C.F.C., April 22, August 23, 1930; *Moody's Manual: 1931.* なお、同コミッションの設立の経緯および発展については、Merrill Denison, *The People's Power* (1960); H.V. Nelles, *The Politics of Development* (1974); E.B. Biggar, *The Ontario Power Commission: Its Origin and Development* (*The Journal of Political Economy*, Vol.29, No.1, January 1921); A. Brady, *The Ontario Hydro-Electric Power Commission* (*The Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. II, 1936) を参照されたい。
- 64) John H.Dales, *op.cit.*, pp.78-82, p.199.
- 65) John H.Dales, *op.cit.*, pp.75-76.
- 66) C.F.C., June 29, 1920; March 5, July 16, 1921; Sept. 9, 1922; Feb. 20, Sept. 4, Sept. 11, 1926; Oct. 6, 1927; April 21, 1928; March 9, 1929; Feb. 22, Oct. 4, 1930.
- 67) *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 68) C.F.C., June 27, 1925; Nov. 26, 1927; March 9, 1929; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 69) C.F.C., April 9, 1932; *Moody's Manual: 1931*
- 70) C.F.C., Feb. 1931; *Moody's Manual: 1931; Who's Who in Canada: 1930-1931.*
- 71) *Prospectuses of Public Companies: 1923; 1928.*
- 72) C.F.C., Feb. 12, 1916; Jan. 25, 1919; May 6, June 17, 1922; June 2, 1923; April 19, July 26, 1930; Feb. 14, 1931; *The Cumulative Digest of Corpo-*

- rations: *1st Semi Annual: 1916; The Financial Post: Survey of Mines: 1930: 1933; Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 73) 肩書きはいずれも1930-31年に時点のもの。 *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 74) *C.F.C.*, June 7, 1924; Nov. 21, 1925; Jan. 23, June 12, 1926; Sept. 7, 1930; Feb. 6, 1932; *The Financial Post: Survey of Mines: 1930; Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 75) M.M. Mendels, *The Asbestos Industry of Canada* (1930), Appendix I,II; R.B. Ladoo, *Non-Metallic Minerals* (1925), p.53; Canada, Dominion Bureau of Statistics, *The Canada Year Book: 1930*, pp.358-359.
- 76) *C.F.C.*, Oct. 6, Oct. 29, 1927; *Moody's Manual: 1928.*
- 77) *C.F.C.*, Feb.21, 1925; May 21, 1927; Feb.15, 1930; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 78) *C.F.C.*, Jan. 7, 1928; Oct. 12, 1929; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 79) *C.F.C.*, Feb. 21, 1925; May 21, 1927; Feb. 28, Feb. 15, 1930; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 80) *Report of the Royal Commission on the Price Spreads* (1935), p.25.
- 81) *C.F.C.*, Jan. 26, 1929; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 82) *C.F.C.*, Nov. 17, 1923; April 16, June 25, July 23, 1927; March 3, 1928; *Syndicate Book*, Vol.11, p.145; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931; Prospectuses of Public Companies*, March 1, 1920; March 25, 1926; Oct. 8, 1927; Aug. 1, 1928.
- 83) *C.F.C.*, May 1, July 10, 1920; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 84) *C.F.C.*, May 29, June 12, 1926; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 85) *C.F.C.*, Feb. 19, 1927; June 6, 1928; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 86) *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931; Michael Bliss, A Canadian Millionaire: The Life and Business Times of Sir Joseph Flavelle, Bart: 1858-1939* (1992), pp.436-439.
- 87) *C.F.C.*, May 8, 1926; May 18, 1929; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 88) *C.F.C.*, July 20, Aug. 3, 1929; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*

- 89) *Moody's Manual* : 1924: 1931.
- 90) *The Financial Post: Survey of Corporate Securities: 1933; Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 91) *C.F.C.*, July 21, 1923; July 13, 1929; Nov. 1, 1930; April 25, 1931; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 92) *C.F.C.*, Feb. 4, 1928; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 93) *C.F.C.*, April 3, 1926; *The Financial Post: Survey of Corporate Securities: 1933; Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 94) *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 95) *C.F.C.*, Jan. 22, 1927; May 18, 1929; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931;* Herbert Marshall, Frank A.Southard, Jr., Kenneth W.Taylor, *op. cit.*, p.183.
- 96) *C.F.C.*, Dec. 9, 1933; Jan. 6, 1934; *The Financial Post: Survey of Corporate Securities: 1933; Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931;* Herbert Marshall, Frank A.Southard, Jr., Kenneth W.Taylor, *op. cit.*, p.183.
- 97) *C.F.C.*, Jan. 9, 1926; April 18, 1931; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 98) *C.F.C.*, Nov. 19, 1927; *The Financial Post: Survey of Corporate Securities: 1933; Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 99) *C.F.C.*, July 2, July 16, July 23, 1920; Dec. 28, 1912; March 28, 1914; Issues, July 11, 1910; June 13, 1911; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.* なお、同社設立におけるエイトキンの活動については、G.P. Marchildon, *Promotion, Finance and Mergers in Canadian Manufacturing Industry, 1885-1918* (Ph. disertation, University of London, 1990), pp.117-125.
- 100) *C.F.C.*, May 8, July 10, 1920; July 16, 1927; April 19, April 26, 1930; *The Financial Post: Survey of Corporate Securities: 1933; Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931;* Michael Bliss, *op.cit.*, pp.434-436.
- 101) *C.F.C.*, Oct. 9, 1920; Oct. 1, 1927; Feb. 18, 1928; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*
- 102) *C.F.C.*, Feb. 25, 1928; *Moody's Manual: 1931; Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931.*

- 103) *C.F.C.*, Dec. 10, 1927; Nov. 3, 1928; June 15, 1929; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 104) *C.F.C.*, Feb. 11, 1922; Jan. 20, 1923; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 105) *C.F.C.*, May 20, 1922; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 106) *C.F.C.*, Feb. 7, 1920; Feb. 3, 1923; Jan. 31, 1925; March 6, 1929; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 107) *C.F.C.*, July 12, 1913; *Prospectuses of Public Companies*, June 13, 1913; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 108) *C.F.C.*, July 24, 1920; Nov. 12, 1921; Sept. 18, 1926; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 109) *C.F.C.*, July 23, Aug. 6, 1917; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 110) *C.F.C.*, Feb. 9, 1929; Feb. 14, Aug. 8, 1931; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 111) *C.F.C.*, March 28, 1925; June 30, 1928; March 9, June 29, 1929; Sept. 27, 1930; Michael Bliss, *op. cit.*, pp.443-445; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 112) *The Financial Post: Survey of Corporate Securities: 1933*; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 113) *C.F.C.*, Sept. 17, 1921; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*; *Carosso Papers, Vol.17*.
- 114) *C.F.C.*, Oct. 4, 1919; Dec. 17, 1927; Jan. 7, 1928; Feb. 2, 1929; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 115) *C.F.C.*, June 21, 1924; *Prospectuses of Public Companies*, July 2, 1914; Dec. 2, 1920; June 26, 1924; *Moody's Manual: 1928; 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 116) *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 117) *C.F.C.*, Nov. 27, 1909; April 15, 1911; Sept. 21, 1912; Nov. 8, 1924; *Prospectuses of Public Companies*, March 11, 1911; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 118) *C.F.C.*, March 6, 1926; March 5, 1927; May 5, 1928; March 16, 1929; Dec. 20, 1930; April 25, 1931; Douglas How, *Canada's Mystery Man of High Finance* (1986), pp.58-59; *Moody's Manual: 1931*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.

米国資本のカナダ製紙業進出(1900-1930年)(9)(完)

- 119) *C.F.C.*, March 20, 1909; June 15, 1912; April 26, 1913; *Prospectuses of Public Companies*, March 8, 1909; Feb. 24, 1913; *Moody's Manual: 1930*; *Poor's Register of Directors of the U.S. and Canada: 1931*.
- 120) *Historical Statistics of Canada* (1965), p.279; *The Monetary Times* 各号; *The Financial Post Business Year Book: 1930*, p.31.
- 121) *The Financial Post Year Book: 1929*, p.237.
- 122) R.A. Young, *Handbook of American Underwriting of Foreign Securities* (1930) 等から算定した。
- 123) Canada, Dept. of Justice, *RG13; Vol.2221; 725* (1933) (National Arcives of Canada)
- 124) Canada, Dominion Bureau of Statistics, *Canada: 1930*, p.110.
- 125) *Historical Statistics of Canada* (1965), pp.159-164.