



Title	ペンシルヴェニア鉄道会社における資本蓄積の展開
Author(s)	森, 杲
Citation	北海道大學 經濟學研究, 17(4), 147-195
Issue Date	1967-12
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/31171
Type	bulletin (article)
File Information	17(4)_P147-195.pdf



[Instructions for use](#)

〈研究ノート〉

ペンシルヴェニア

鉄道会社における資本蓄積の展開

森

杲

19世紀中葉以後のアメリカにおける鉄道業の発展史は、アメリカ金融資本の形成に決定的な意義をもつ。それは、アメリカのみならずイギリス資本輸出の対象としても重要な地位を占め、イギリス帝国主義の性格形成に関連するところが大きい。

アメリカ鉄道業にかんする経済学的研究は、これまでのわが国にはそう多くないが、金融資本成立史の研究をとおして、おおよそ次のような理解にたっているといえよう。すなわち、アメリカ資本主義の発展過程で、その対欧依存性とアメリカ自身の経済圏の拡大という両面から、他国に類のない大規模かつ早期の鉄道建設が要請された。それはまず州政府、つづいて連邦政府、最後にモルガンなど巨大金融機関の援助と介入によって、建設され系統化された。その過程で、アメリカにおける企業形態や資本市場の特性もうまれる。投機利得、水増利得を目的に建設と統合がくりかえされ、イギリス資本との結合をつうじて投資銀行の鉄道支配が確立する。レール生産を基礎にアメリカ鉄鋼業が発展する。投資銀行はその資金力と鉄道支配を根拠に鉄鋼業をとらえ、その統合を主導する。こうして重工業を基幹とするアメリカ金融資本が成立したというのである。この重工業における独占形成期までに鉄道建設は上限にたっし、アメリカの産業および市場の構造は徐々に変化して第1次大戦後にはまったく違う構造となる。究極にはそれが、1929年恐慌の原因を解明するかぎだともかんがえられているようである。

こうした把握の是非はともかく、このうちで鉄道業の実態にかんする研究ははなはだしく不足している。わが国での研究にかぎらず、アメリカ鉄道業

を投機と不正の歴史としてえがく著者の多くは、具体的に西部の大陸横断鉄道をとりあげ、ウォール街の相場師たちが政府の土地贈与や公債貸与を投機に利用した面を強調する。これらの鉄道は結局、モルガンなどによって大系統に組織されるわけだが、そのつながりや性格の変化の内容で不明な点もすくなくない。

他方、東部における鉄道建設は、西部のそれとはかなり異なる性格なり内容をもっていただようである。それは最初から、東部のアメリカ産業資本の発展を基礎に、まがりなりにもアメリカの原始的蓄積にもとづく資本投下によって出発し、国内の石油・鉄鋼資本などとの産業的連関のうちに巨大な建設を遂行し、他鉄道とはげしく競合したようにみえる。なかでもペンシルヴェニア鉄道は、金融利権に従属しつつではなく、アメリカ最大の工業地帯においてそれ自身で強力な鉄道支配を形成し、鉄道業の発展を主導した。これはモルガンに統合されておわるという鉄道発達史とはいちおう別の側面の歴史としてとらえ、内容をみる必要がありそうである。

ペンシルヴェニア鉄道はもっぱら鉄道資本として、鉄道業における最も充実した支配的資本になったが、しかし（おそらくそれ故に）、アメリカ金融資本が確立した時点では、支配集団としては二流の位置にとどまらざるをえなかった。同じことが、鉄道業における大投資銀行クーン・ローブにも云えるのではないかと思われる。

本稿はアメリカ鉄道の研究の一部として、ペンシルヴェニア鉄道会社開設百年を記念して編まれた社史（Centennial History of the Pennsylvania Railroad Company. 1846-1946. 1949）を読みながら、同社の発展をいちおうあとづけてみようというノートである。あらかじめことわっておかねばならないが、この社史は830頁余の大著でありながら、社史という面からく限界や不充足さがめだつ。本稿ではできるかぎりの補足はしておいた。

1

アメリカにおける経済発展は、19世紀にはいつてからもかならずしも国内

の統一性をもたえず、東、西、南部がそれぞれ独自に発展していた。だがこの性格は次第に変ってくる。アパラチア山脈以西の人口は19世紀初期までにアメリカ全人口の4割近くにまで急増し、西部農産物のヨーロッパ輸出が南部棉花とともにアメリカ経済の重要な要素となり、同時に東部の工業的發展が西部市場の開拓と南部との沿岸交易を促進した。

かかる経済圏の拡大と統一は、南北戦後の連邦政府の経済政策の基調をなす。運輸手段の建設の促進も、当然その一環であった。それまでの運輸政策は、むしろ個々の州が各々の意図ですすめたものであった。

E. L. Bogart は、アメリカ交通史の時代区分として、1790～1815年をターン・パイク時代（州の税道建設）、1807～50年を運河、河川時代、1850年以降を鉄道時代としている¹⁾。運河、河川時代は同時に鉄道の「試験時代」でもあった。最初の鉄道は1828年に建設された Baltimore & Ohio R. R. の13マイルだが、1850年には全米で9,000マイルをこえ、はやくも世界最長の路線を有するにいたった。それらは断点多い小鉄道ばかりであり、排他性がよく、ゲージの不統一もはなはだしかったので、長距離運輸は期待しえなかった。

こうしたなかで、東部における交易中心都市だったニューヨーク、フィラデルフィア、ボルディモアは、中西部の開拓の進展につれて取引を拡大せんとしてとくべつの競争関係にたち、各々の鉄道建設もその観点からはかられることになったのである。

1) E. L. Bogart ; Economic History of the U. S., 1938, p. 211.

ペンシルヴェニア州の道路政策は、他州にさきがけて強力、広範であり、各州の道路網建設計画の模範となったと云われる¹⁾。だが州内交通はともかく西方諸州との運輸の接続は、決して他州に先んじたとはいえないのである。

とくに1825年にエリー運河ができてから、西部との取引におけるニューヨークの優位は一挙に確立した。35年には Erie R. R がエリー湖とニューヨークを結ぶ鉄道の建設を開始した。エリー運河開設を契機に、広大かつ分散的

な中西部諸州に、シンシナチ、クリーブランド、シガゴなどの都市が急速にひらけたし、ペンシルヴェニア州内西部のピッツバーグさえ同様であった。

ペンシルヴェニア州は山脈が縦走し、河川ルートにも恵まれない。同州の商人および製造業者が西部諸州との交易を期待すれば、その唯一ののぞみは東西を連結する鉄道だということが痛感されるようになった。とくに1827年に州の運河委員会が、運河建設による東西ルートは絶望だとの調査報告をだしてから、鉄道への期待は切実なものになった。

だがペンシルヴェニア州を横断する鉄道建設は、上述の地形上の不利ばかりでなく、州内経済の分散性からくる利害対立によっても阻害されたのである。すなわち、東西ルートを熱望したのは州の主都フィラデルフィアの商人と製造業者だった。だがペンシルヴェニア州西部の商人や農民は、むしろミシシッピ川を下りニュー・オーリンズから沿岸交易、対欧輸出するルートを常用しており、南部農作地帯でも同様にニュー・オーリンズ・ルートを利用するほか、Baltimore & Ohio R. R. によってボルティモア市に輸送する方が短距離だった。州内北部では、エリー運河からニューヨークに出るルートに誘引され、彼らはいずれも東西ルートに比較的冷淡だった。州内にはなお運河論者がねづよく残っており、また州支出がすでに巨額にたっしている²⁾ことからの反対、ぎゃくに、民間鉄道の建設が州事業の収入減をもたらすだろうとの反対もつよかったようである³⁾。

だがそれを押しきって幹線建設が具体化したのは、フィラデルフィア商工業者の発言力強化もさることながら、中西部のめざましい発展と、ニューヨーク、メリーランド州の急速な西部進出に刺戟されたものとみられる。1839年から州運河委員会の手でルートの調査がおこなわれた。当時恐慌と金融困難で、全国的に州債の利払不能や州産業の破綻が生じ、各州とも州の公共事業を民間に払下げる傾向をつよめていた。ペンシルヴェニア州の横断鉄道の建設計画もその点で頓挫したが、1846年、Baltimore & Ohio R. R. がペンシルヴェニア州内をとってピッツバーグに達する路線建設を州議会に申請したことから、それを激論のすえ実質的に拒否したのち、1846年4月13日

立法によってペンシルヴェニア鉄道の民間建設が許可されたのである⁴⁾。

- 2) 今野源八郎「アメリカ道路交通発達論」124頁
- 2) 1842年のペンシルヴェニア州公共建設支出残高は3053.3万ドルで、そのすべてが債務であった※。
※ Centennial History of the Pennsylvania Railroad Company, 1846-1946. (以下“History”と略記する), p. 32.
- 3) History. p. 7, 32~3.
- 4) *ibid.*, pp. 35~9.

46年法によると、ペンシルヴェニア鉄道会社は、ハリスバーグ・ピッツバーグ間の幹線とそれに接続する若干の支線を建設する。それはハリスバーグ・フィラデルフィア間の既存の州有鉄道に接続する。授權資本750万ドル(50ドル額面で15万株)で、それは州立法部の許可なしに850万ドルまで増加しうる。州政府は今後20年間、必要とあればいつでもこの路線を購入する権限をもつ。路線完成の場合、車輛を有する者はだれでもこの路線を利用しうる。その際の旅客・貨物運賃の最高額を州法で規定した。要するに、ペンシルヴェニア鉄道は州公共事業に準ずるものと扱われた。他方で州政府は、ペンシルヴェニア鉄道の建設により州運輸事業の収入減が生ずるだろうとのおそれから、同鉄道の運輸のみに特別の“トン税 (tonnage tax)”を課することとした¹⁾。

法により、取締役会の構成員は13名、負債は払込資本の $\frac{2}{3}$ を限度とすることもきめられた。さらに、路線100マイル敷設までは、株主にたいし払込株式の5% (のち6%) に相当する固定利子を支払うことが義務づけられている²⁾。当時の資本市場の状況からして、いかに州政府の全面的支えがあっても、株式に債券的性格(または州債的性格)をもたすことが資金誘引の条件だとかんがえられたのである。

- 1) History., pp. 39~40.
- 2) *ibid.*, p. 40.

こうして新会社設立が許可されたが、問題は山積していた。最大の問題は設立に必要な株式の販売である。46年4月、フィラデルフィア市で市民集

会がひらかれ、早期建設をちかい、委員会を結成し、5,797市民の署名をもって市が鉄道株に応募するよう請願した。5月、株式引受コミッショナーによって臨時の会社組織をつくり、公募を開始した。それは熱狂的な雰囲気の中に、7月までに85万ドル引受けられたが、その後テンポは急落した¹⁾。資本市場に投下され得る私的資本が、当時の大都市においてもこの程度だったことがうかがえる。

最初フィラデルフィア市議会（評議会）は市としての株式応募に冷淡だった。増税をおそれる市民も多かった。しかし10月の選挙で「鉄道チケット派」が勝利し、新評議会の下で積極的努力がなされることになった。市が3万株150万ドルを引受けるとともに、市内をブロック分けして株式を割当て、応募単位を1株にまで下げて、販売努力した²⁾。

かかる努力により、ペンシルヴェニア鉄道株は47年2月ようやく300万ドルの払込にたったのである。その内訳は次のごとくである³⁾。

1847年2月現在の払込資本内訳

	株数	金額	株主数	1人平均 持株数
払込総額	60,570	3,028,500ドル		
（うち）フィラデルフィア市	30,000	1,500,000		
会社個人	30,570	1,528,500	2,636人	11.6株

以上から、①当初、建築資金はもっぱらフィラデルフィア市内における蓄積により調達された。②市の公共支出が約半分を占めており、その比率は上昇する傾向があった。③授權資本の規模は当時のアメリカとしては最大であり、また株主数が多いのが特徴だった。株主は分散しており、100株以上の民間株主はわずかに22人、10株以下が1821人であった。

規定により13人の取締役が選出されたが、うち5人は市および地方自治体の推薦、8人が株主である。内訳は商人が6人、商工兼営が1人、製造業者3人、製造業兼法律家1人、金融家が2人である⁴⁾。初代社長 S. V. Merrick は、フィラデルフィア市の機械、鉄、ガスの製造業者だった。

この取締役会とは別に、アメリカ初期の鉄道建設で主役を演じたのは、むしろ技師だったと云われる。とくにペンシルヴェニア鉄道の場合、それが顕著である⁵⁾。主任技師に就任した J. E. Thomson は、最初から重役会にたいし相対的に独自の活動権限を保持し、株主総会を動かす力も時には取締役以上のものがあつた。取締役会もっぱら資金調達に専念し、社長などはなかば「余計もの」で年俸わずか 2500 ドルだったと云われる⁶⁾。上の Thomson はのちに社長になって事実上ペンシルヴェニア鉄道の礎石をきずいたし、その後も同社の経営陣には技師出身者がすくなくない。そのこともふくめ、長期にわたり同社の最高経営者たちのうちに、金融機関など外部からの移入重役がすくなくないことは、同社の大きな特徴であろう。

- 1) History. p. 41.
- 2) *ibid.*, pp. 42~3.
- 3) *ibid.*, p. 42から作成
- 4) *ibid.*, p. 785.
- 5) *ibid.*, pp. 45~6.
- 6) *ibid.*, p. 55.

300 万ドルの払込資本をもとに1847年から鉄道建設が開始されたが、その後も困難がつづき、州内幹線がいちおう完成するのは55年末のことになる。

建設は予定コースの両端からはじめたが、ピッツバーグ側の契約者が収益の不足を理由に契約を破棄し、1850年まで建設努力はもっぱら東側から行なわれた。東側には Susquehanna 川に全長3,680フィートの橋梁、3,570フィートのトンネルなどが必要で、これは当時の技術からいって困難をきわめた。

労働力の不足もひとつの障害だったと社史は述べている。レール、橋梁などの資材については、最初イギリスから輸入したが、すぐにトン当たり10ドルも安い州内の製鉄所 (Reeves, Abbott & Co) と契約し、ほどなくレールすべてを国産品でまかなうようになった。だがこれで十分だったわけではなく、しばしばレール不足に悩んだようである⁷⁾。

建設の困難などから、建設費用は当初の推定 950 万ドルを年ごとに上廻り、

55年の幹線完成まで、結局1,848万ドルを要した²⁾。したがって建設途上で追加資金の調達が一つの焦点になったことは、当然想像できる。

1851年までの建設資金は、すべて株式発行によった。その内訳は下のごとくで、公共支出の比重がつい70%にたっている。³⁾

1851年12月現在の払込資本内訳

	株数	金額	発行後の増	加	株主数	1人平均持株数
総額	162,120	8,106,000	5,077,500			
(うち)フィラデルフィア市	115,000	5,750,000	4,250,000			
その他地方自治体						
会社、個人	47,120	2,356,000	827,500		3,748人	12.6株

この51年末の金融逼迫下における混乱から金融にかんする特別5人委員会が結成された。さらに主任技師 Thomson は、資金不足で建設がすまないこと、他鉄道の西部進出がいちじるしいことを指摘し、危機をうたえて自ら社長に選出された。彼の社長就任以後、ペンシルヴェニア鉄道の資金調達政策には、ひとつの転期がおとずれる。

まず株式発行については、850万ドルの授權資本のうち民間応募が300万ドルにたっしないかぎり、公共のこれ以上の応募は禁じられていた。52年3月の株主総会で30万ドルが応募され、民間引受額はようやく300万ドルをこえたため、市と郡はさらに100万ドルに応募し、金融飢餓はいちおう回避された。その後数次にわたって授權資本が増加し、56年はじめまで2000万ドルになった。³⁾

だがこの期の資金調達におけるペンシルヴェニア鉄道の画期的政策は、社債発行にふみきったことと、その社債発行をとおして、はじめて外資導入を開始したことである。

社債発行について、株主総会にはかなりつよい反対があったが、曲折をへて52年5月、20年満期6%利付、全資産を担保に株式転換社債500万ドルの発行を決定した。その発行の可能性をさぐるため役員がロンドンに派遣されたが、彼はそこで、ロンドン市場がアメリカ鉄道に大きな関心をいだいてい

るのをみた。9月にまず300万ドルが発行され、額面をこえて販売されたため、ペンシルヴェニア鉄道は96,000ドルのプレミアムを得たという。だがその後の市場悪化で、残る200万ドルは容易にさばけなかった。ようやく1854年1月までに、額面総額500万ドルにたいし449万ドルを入手した。発行を主宰したのは、ロンドンのブローカー T. Wiggin & Co. である⁴⁾。以上の事情からして、社債の大部分がイギリス資本に購入されたとみて良いだろう。

54年にはさらに、第2級抵当債100万ドルのロンドン発行を企図したが、当初の規定によれば同社は払込資本の $\frac{1}{2}$ 以上の負債を負うことができない。そこで同年法改正がなされ、現実資産総額にみあう発行を認めることとなった。だがこの100万ドルはなかなかさばけず、ペンシルヴェニア鉄道はそのつなぎに抵当なしの短資借入をおこなったと云われる⁵⁾。

1) History., p. 53. 65.

当時、多くのアメリカ鉄道は、外国からの鉄道資材の購入に、イギリスのマーチャント・バンカーを利用していったという。ピーボディ商会とベアリング商会はその代表的なもので、彼らはこの仲介業務から次第に鉄道金融に進出し、やがて鉄道社債の本格的引受を行なったといわれる^{*}。だがペンシルヴェニア鉄道の場合には、こうした過程をたどったのではない。

※ R. W. Hidy & M. E. Hidy : Anglo-American Merchant Bankers and the Railroads of the Old North-west. 1848-60.
(Business History Review. 1960. Summer.)

2) History. p. 31. 66~7.

3) *ibid.*, p. 58. 61. 70.

4) *ibid.*, pp. 64~5. 67~8.

5) *ibid.*, p. 70.

1855年11月1日、ペンシルヴェニア鉄道は、ハリスバーグ・ピッツバーグ間幹線の完成を宣した。幹線の全長246マイル、うち136マイルは複線である¹⁾。ハリスバーグで民間鉄道と接続して36マイル東のランカスターへ、そこで州有鉄道に接続して81マイル東のフィラデルフィアにいたる。これでペンシルヴェニア州は、はじめて州を東西に横断する路線を得たのである。

幹線完了時のペンシルヴェニア鉄道の資産・負債構成と建設コストは次の

ごとくであった²⁾。

1855. 12. 31現在の建設費用内訳 (ドル)

地ならし, 橋梁, 石積み	7,177,322.87
路面整備	2,753,813.89
エンジニアリング	409,376.52
土地補償費, 柵垣	461,403.13
建物など不動産 (フィラデルフィア)	369,652.71
" " (ピッツバーグ)	353,000.00
複線用路面整備	3,150,626.49
工場, 機械, 設備	3,785,653.87
通 信 線	22,642.97
総 額	18,483,492.45

1855. 12. 31現在の資産・負債構成 (ドル)

資 産 ; レール, 路面投資,	16,390,863
設 備	2,092,629
ピッツバーグ以西の 鉄道への投資	1,502,200
投 資 計	19,985,692
現金及び短期証券	542,449
社 債 (公債及会社)	17,452
受 取 勘 定	357,812
流動資産計	917,713
総 計	20,903,405
負 債 ; 払 込 資 本	12,355,525
固 定 負 債	6,376,041
支払勘定及短期借入	1,221,985
剰 余 金	949,854
総 計	2,903,405

払込資本の内訳は次のようになっている³⁾。

1855年12月現在の払込資本内訳

総額	12,355,000ドル
(うち) フィラデルフィア市・その他地方自治体	6,750,000
西部鉄道株との交換	750,000
会社・個人	4,855,000
建設費の支払いとして	
転換社債からの転換	

幹線完成にともない、株主への6%利払は廃止され、配当のみとなった(6%配当が3年前から実施されていた)。6%配当は約75万ドルに相当するから、剰余金のほぼ全部を配当と利払にあてたとみてよいであろう。収益の留保ないし再投下ということはまだ問題にならず、もっぱら資本市場によっているわけであるが、設立の事情からみて、この時点までは過大資本化がおこなわれたというようなものではないであろう。

利払と配当に支えられて、幹線完成までのペンシルヴェニア鉄道株は、比較的堅調を保った。54年末恐慌の一時期をのぞくと(低値40½ドルになった)、常時50ドルの額面を若干割る程度で、変動巾は小さい⁴⁾。これは同社にたいする信用の問題というより、株式がまだ社債に準じた投資対象とされたことの反映ではないかと思われる。

社債発行640万ドルは、すべてロンドンの T. Wiggin & Co. の手を経て発行された。大部分はイギリス資金だったとかがえられる⁵⁾。

- 1) レール建設の進行につれ、複線化の必要が痛感されるにいたった。シグナルも電話もない当時は、単線での輸送限度は小さかった。このことが建設費を当初の推定から大きく超過させた一因だといわれる。
- 2) History, p. 66. および p. 73.
- 3) ibid., p. 71.
- 4) ibid., p. 71.
- 5) アメリカ鉄道全体に占める当時 1857 年の外資の比重は次のように推定されている※。

	発行総額	外国人所有	外国人所有の%
鉄道株	309,894,000ドル	8,026,000ドル	2.6%
鉄道社債	170,112,000	43,889,000	25.8%

※ Willis & Bogen : Investment Banking, p. 169.

2

ペンシルヴェニア鉄道が幹線完成を宣した1855年11月、アメリカにはすでに2万マイル以上の路線が敷設されていたと推定される。ペンシルヴェニア鉄道を上廻る路線距離をもつ鉄道だけで表のように12社、150マイル以上をもつ鉄道は36社あった¹⁾。これら各社がどのようにして設立されたのかをいちいち明らかにすることはできないが、州や公共団体の直接、間接の支えがあったことは十分推測できる。

1855年の鉄道路線 (1~13位)

Illinois Central.	707マイル	頃から州鉄道の民間払下げ
New York Central.	534	の傾向が生じた。同じ頃合
Mobil & Ohio	527	衆国の領土は太平洋岸まで
Mich. Southern & North Indiana.	475	一挙に拡大し、かかる極西
New York & Erie (Erie Railroad).	464	部掌握の手段としての運輸
Baltimore & Ohio.	382	設備建設が、国家の重大関
New Orleans, Opelousas & G. W.	350	心事になりつつあった。南
Galena & Chicago	298	北戦争はその関心を実行に
Mobil & Ohio	288	うつさせる契機になったと
New Albany & Salem.	288	いってよい。
Michigan Central.	282	
Sudbury & Erie.	269	
Pennsylvania.	256	こうして1860年代に大陸

横断鉄道の建設が脚光をあびることになった。いまや州に代り連邦政府が直接、間接の建設促進策をとった。間接的にはホームステッド法などにみられる西部開拓政策があり、直接には主として横断鉄道に与えた公有地贈与、ま

たとくに Union Pacific と Central Pacific 両鉄道にたいする国債貸与などがある²⁾。この政策が投機家の野心をさそい、贈与された公有地の転売、公有地を担保にした金融操作、議会の鉄道疑獄、レールの過大評価による水増株発行、詐欺的移民政策などをおして建設がすすめられたことは、この時期がアメリカ鉄道史上ひとつのもっとも活潑な新線建設期だっただけに、大きな意義をもつものと思われる。

この時期はペンシルヴェニア鉄道の事業活動にとっても、もっとも活潑な拡張期であった。そのひとつは州内の幹線の充実であり、第2には運賃競争をめぐる群小鉄道への支配獲得（支線化）、第3にペンシルヴェニア州をこえて東西への路線延長、というかたちをとった。その結果1870年代初頭までに、ペンシルヴェニア鉄道の幹線および鉄道網はひとつの地域独占を形成するとともに、他鉄道会社にたいする持株支配の形態をも確立したのである。その過程と実態を以下にやや詳しくみよう。

1) A. D. Chandler: The Railroads--The Nations' First Big Business. 1965. p. 16.

(1) 州内幹線の充実と支線の獲得

各州が州有鉄道を民間に売却しつつあった頃、ペンシルヴェニア鉄道と州政府との間に次のような争点があった。第1に、ハリスバーグ・フィラデルフィア間にある州有鉄道 Philadelphia & Columbia R. R. (81マイル) と、ピッツバーグ附近で州運河と結ぶ州有鉄道 Allegheny Portage R. R. (37マイル) を払下げよという要求であり、第2に、州政府がペンシルヴェニア鉄道を20年間はいつでも購入し得るという規程の存廃をめぐるもの、第3に同社だけに課せられた「トン税」にたいする鉄道側のつよい抵抗であった。これら三つは、じつは州公共事業というものをどうするかというひとつの問題に帰着する。

論議はペンシルヴェニア鉄道完成以前からはじまった。1854年州立法部は上の州有鉄道を1000万ドル以内で払下げの法を制定したが、ペンシルヴェニア鉄道経営陣はそれを株主総会に提案するのを拒否した。鉄道側はトン税

1873. 12. 31 までにペンシルヴェニア鉄道システムにつけられた州内子会社

(一部、州外までおよぶものをふくむ)

子会社名	営業 マイル	ペンシルヴェニア鉄道の所有 (73年現在)		リース		備 考
		株 式	社 債	リース 条 件	リース の 年	
Bald Eagle Valley.	76.0	\$ 184,100 (33.4)	\$ 129,000 (28.3)	A	1864	
Bedford & Bridge.	49.2	308,950 (86.8)	1,000,000 (100.0)	B	1873	“commutation lines” の一。石炭輸送線。
South West Penn.	24.3	275,000 (76.4)	0	B	1871	製鉄用のコネスヴィル炭輸送。
Tyrone & Clearfield.	52.0	508,800 (99.0)	0	B	1862	“commutation lines” の一。木材、石炭、輸送。
Western Penn.	89.6	972,650 (95.0)	1,353,000 (42.3)	E	1865	ピッツバーグ北西。“commutation lines” の一。
East Brandywine.	18.1	0	116,000 ?	C	1861	
Lewisburg Centre.	10.5	0	1,500,000 (97.1)	B	1869	石炭、鉄鉱石輸送。
Mifflin & Centre.	12.4	0	200,000 (100.0)	B	1865	“commutation lines” の一。
Ebensburg & Cre.	11.0	0	0	B	1861	石炭、木材、木皮輸送。当初は社債引受で建設 金融。
Newry.	1.0	0	0	B	?	
Sunbury & Lewistown.	43.4	0	0	B	1870	鉄鉱石の開発を意図して建設
Penn & Delaware.	38.6	0	0	B	1873	
West Chester.	9.4	0	0	D	1858	Phil. & Colum. RR との接続線

Chartiers Ry.	22.8	325,000 (40.6)	35,000 (7.0)	B	?	農産物、瀝青炭輸送。
Pittsburgh Virginia.	30.0	405,000 (60.0)	500,000	B	?	石炭輸送
Cumberland Valley.	82.0	? (多数株)	?	F	1859	農産物、鉄鉱名地帯。Reading 鉄道との競争上獲得。
Northern Central.	?	? (33.8)	?	F	1860	ハリスバーグ・ボルティモア間無煙炭輸送。Balt. & Ohio との競争上獲得。
Philadelphia & Erie.	288.0	4,000,000	730,000	G	1862	フィラデルフィア、エリー両市の援助で建設したのち、Penn. RR が介入。
Allegheny Valley.	?	(25,000株)	2,450,000 (70.0)	F	1863	石油輸送。
Danville, Hazl. & Wilk.	?	?	?	F	?	無煙炭輸送。
hamokin Valley.	27.0	? (多数株)	?	F	1863	石炭輸送 Northern Central と接続
Elmira & Williamsport.	72.0	?	?	F	1863	Nothern Central と接続 (フィラデルフィア・エリー間)。

※ 株式、社債中、()内の数字は全発行にたいする %

- ※※ リース条件
- A リース線総収益(納税後)の40%を賃貸者に支払う。
 - B リース線の費用を超える全収入を " "
 - C リース線総収益の 33⅓% を " "
 - D 1873. 12. 31 現在、まだ正式のリース協定なし。
 - E 毎年、69,600ドルのリース代金を支払う。
 - F 不 明。
 - G リース線総収益の 30% を賃貸者に支払う。

支払を保留し、連邦裁判所に提訴した。連邦最高裁判所はトン税が違憲であるという判決とともに、州鉄道をペンシルヴェニア鉄道のみにながらぬ安値で売却することも違法であると判定した。州運河委員会は公共事業の払下げに反対であり、さまざまな紛争を経て、最終的に州政府と鉄道との間に妥協が成立したのは1861年である。この妥協案によると、ペンシルヴェニア鉄道は州有鉄道を750万ドルで購入してその全額を5%利付社債で支払う、その社債を1890年までに償却する、トン税を廃止し未納額85万ドル分をもって州内に短線を建設する、トン税廃止以後は運賃率をそれだけ引下げる、ということになっている¹⁾。

ペンシルヴェニア鉄道はこの払下げと同時に、ハリスバーグ・—ランカスター間の民間鉄道 Harrisburg, Portsmouth, Mountjoy & Lancaster R.R. (36マイル) と 999 年のリース協定を結んだ。これによってはじめて、フィデルフィア・ピッツバーグ間の幹線を同社の下に一貫所有することになったのである²⁾。

1) History, pp. 90~99.

2) *ibid.*, pp. 99~100.

ペンシルヴェニア鉄道の建設者は、当初ピッツバーグまでの貫通に全力を集中し、支線を極力さけてきた。また同社の場合は法規上も支線建設が原則として認められていない。そこで70年代初頭までの同社の支線建設は、直接には上述のトン税未納分の投下による短線 (“commutation lines” と呼ばれた) にかぎられた。もっともこの短線 (7線が建設) は、税未納額をはるかにこえる建設費を要したという¹⁾。

ペンシルヴェニア鉄道の支線はむしろ、既設の鉄道を獲得するか、別会社を設立して建設を援助し、それをリースして子会社化するという方法によった。かかる方法で同社に組織されたペンシルヴェニア州内の支線を、社史に叙述されているかぎりでもまとめると、前表 (160. 161頁) のようになる²⁾。

この表にまとめ得たかぎりでも推測すると、

- ① Bedford & Bridge をのぞく全支線が幹線に直接接続しており、多くは

幹線輸送の充実のために獲得または建設されている。だが Cumberland Valley, Northern Central, Philadelphia & Erie, Allegheny Valley の場合には、ペンシルヴェニア鉄道が明らかにニューヨーク、メリーランド州の大鉄道との競争を意識して支配権を得たと解される。Northern Central のごときは、金融的にはペンシルヴェニア鉄道下に入りながらも、運輸面では従来どおり Baltimore & Ohio との接続を主体にしていた。

② 支線の多くはペンシルヴェニア州の特質からして、石炭、鉄鉱石の輸送を主目的にしている。また Philadelphia & Erie, Allegheny Valley については、石油輸送が大きな内容をなす。州内の北西部はアメリカ最初の原油産地であり、1860年代には全米生産のほぼ全部を供給した。この地域に鉄道が敷設されたのは62年以後で、上の二支線にしても、石油輸送のための拡張金融にペンシルヴェニア鉄道が介入してシステムにつけたのである。その後もペンシルヴェニア鉄道が石油輸送ではたした役割は大きく、1872年に精油独占の南部開発会社ができたとき、同鉄道がそこに運ぶ石油量は全体の45%、N Y セントラル27½%、エリー鉄道27½%を割当てられている³⁾。

③ だがペンシルヴェニア鉄道自体の収支勘定としては、子会社と異なり、農産物輸送がまだ圧倒的な比重を占めていたようである。下表のように、同社の貨物収入は幹線の両端をむすぶ輸送からもっとも多くを得ているが、そ

1860年. ペンシルヴェニア鉄道貨物収入

フィラデルフィアから→ピッツバーグへ	897,000ドル
ピッツバーグから→フィラデルフィアへ	1,040,000
フィラデルフィアから→途中駅へ	207,000
途中駅から→フィラデルフィアへ	859,000
ピッツバーグから→途中駅へ	323,000
途中駅から→ピッツバーグへ	309,000
その他	657,000
計	4,192,000

の貨物は家畜、穀類、肉、魚、棉花、ウィスキーなどであった。途中駅におろす貨物は雑貨が主であるが、量そのものが多くない。途中駅から積出す貨

物は、家畜、穀類、木材、鉄鉱石のほか、ここでは石炭が大きな比重を占める⁴⁾。

④ ペンシルヴェニア鉄道が支線を獲得した方法は、ふつうリースである。リースは、既存設備を契約する場合と、新投資の資金援助によって行なった場合があったようである。後述するように、証券購入という金融機能を通じてリースの条件をつくる傾向は、次第につよまって行く。この際、株式と社債とをどう使いわけたかということは、まったく推測できない。当時のリースには競争的要因が少なかっただけに、買収にあたっての買値つりあげ＝資産水増はそれほどめだつてはいない。

⑤ ペンシルヴェニア鉄道にリースされる以前の短線の営業状態はおしなべて脆弱であり、何度も改組、破産、改名され、リースや統廃をくりかえしている。短線会社は、いずれも短期的展望で場あたりに設立された傾向がつよい。ペンシルヴェニア鉄道がこれらを吸収でなくリースによって支配した理由のひとつには、こうした経営の不安定という事情もあったかも知れない。リース後も赤字がつづいて遂に廃止された路線も少なくない。

1) History, p. 107.

2) *ibid.*, p. 121 および Chapter 13~15 の叙述から作成

3) *ibid.*, p. 169.

4) *ibid.*, pp. 308~9.

このほか州内幹線の充実策として注目されるのは、鉄にかわって鋼レールが出現したことである。ペンシルヴェニア鉄道は、鋼レールを採用したアメリカ最初の会社だという。鋼は鉄レールに較べて、耐久性がはるかにすぐれ均質性の故に強圧にたいする抵抗力つよく、安全性がたかい。これによって機関車の大型化、スピード・アップ、大量輸送へのかべを破ることができた¹⁾。同社は1864年にベッセマー・スチール・レール 150 トンをイギリスから輸入して3年間の試運転をおこない、その後採用しはじめた。当初のコストは鉄レールの約2倍だが、国産体制に入るにつれ徐々に低下した。1873年までに、幹線の鋼レールは67マイルにたった²⁾。

幹線の複線化がほぼ完了し、三線、複々線すら出現したのもこの時期である。そのほかステーション、操車場の建設が、主要地ですすんだ。

- 1) 鋼レールへの転換の意義については、佐々木隆夫「南北戦争以後のアメリカ鉄道建設とその経済的意義」（東大「社会科学研究」18巻6号）2～7頁にくわしい。
- 2) History., pp. 292～3.

(2) 西方への大拡張

ペンシルヴェニア鉄道は、州をこえた西方諸州のラインとの接続においては、N. Y. Central にあきらかに立ちおくれた。とくに、19世紀前半の交易中心地であるシンシナチへのルートは弱体だった。

州内の鉄道網が強化されるにつれ、中西部ルートをめぐるペンシルヴェニア鉄道、N. Y. Central, Erie R.R, Baltimore & Ohio の競合が少しづつ表面化する。すでに中西部では路線そのものは錯綜していたから、三社の拡張、競合はこうした独立会社の獲得競争というかたちをとった。

ペンシルヴェニア鉄道の西方への路線延長は、シカゴ、クリーブランド、ピッツバーグなど新興工業都市を結ぶ北西ルートと、従来の交易中心地シンシナチ方向にむけての南西ルートに分けてみるができる。

① 北西ルート。便宜上、三つの時期に分ける。第1期は1855～68年である。1855年ペンシルヴェニア鉄道は、ピッツバーグ・フォートウェーン（インディアナ州）間に建設中の二鉄道の株式各30万ドルに応募した。この二鉄道はさらにフォートウェーン・シカゴ間に建設中の鉄道を合体して一会社になったが（56年）、ペンシルヴェニア鉄道はその際の資金とレールを提供し、J. E. Thomson がこの新会社 The Pittsburgh, Fort Wayne & Chicago Co. の社長を一時兼任した（彼は60年、平取締役の下った）。こうして1861年までにシカゴまでの路線が完成した。建設資金の調達内訳は株式570万ドル、社債1,290万ドルであるが、ペンシルヴェニア鉄道は、そのうち株式81.6万ドル、社債100万ドルを引受けた。この鉄道（通称 Fort Wayne RR.）は、クリーブランドから南下して東のピッツバーグに至る Cleveland & Pittsburgh RR. と一部競合したが、1862年両社は協定した。この協定は、前者が全収入

の73½%、後者が26½%を受けるというプールであり、当時ユニークな提携とみなされた¹⁾。

ペンシルヴェニア鉄道のこの鉄道に対する所有は部分的だし、役員兼任はあったにしても、この段階でペンシルヴェニア・システムとみなしうるようなものにはなっていない。同社の報告書によれば、この時期の同社は総じて西方の鉄道を支配しようという野心はなく、建設援助をした場合でも、貨物輸送の接続さえ確保できれば満足していたという²⁾。

第2期は1869~70年である。上の Fort Wayne は完成後、短線の統合によって南下しはじめ、そこではペンシルヴェニア鉄道の南西ルートと対立しだした。Erie R.R. の J. グールドはこの機をとらえて、1869年 Fort Wayne 株を購入して支配的議決権を得た。だが Fort Wayne 経営者はグールド傘下に入ることを好まず、取締役の選任規定を改めてグールドが取締役会に入るのを妨げた。この事件を境に Fort Wayne は急速にペンシルヴェニア鉄道に接近した。この年、ペンシルヴェニア鉄道はピッツバーグ・シカゴ間468マイルのリースをうけた。リース期限は999年、賃借料は Fort Wayne 全株の12%に相当する金額である。Fort Wayne は今後の新投資にともなう発行株をすべてペンシルヴェニア鉄道に与えることとなった。こうしてリースされたのは、Fort Wayne の幹線部分だけで、南西ラインではむしろ両社の競合がつよまったようである。また Fort Wayne はリース後も多くの面で、相対的な独立性を維持した。ともあれ、ペンシルヴェニア鉄道はこれによってはじめて、シカゴまでのラインを自己のシステムに加えることになった³⁾。

第3期は1870~73年である。上のほかの北西ルートとして Baltimore & Ohio 下の路線と並行するピッツバーグ・エリー間の Erie & Pittsburgh R.R. を70年にリースしている。リース期限は999年。条件は同社配当・利子に相当する年31万ドルを毎年支払うことである。この路線は主として、石炭と鉄鉱石を輸送した⁴⁾。

さらにエリー湖とヤングスタウンを結ぶ Ashtabula, Youngstown & Pit-

tsburgh RR. を1872年に99ヶ年のリース。ペンシルヴェニア鉄道は、社債と株式をも購入している。この路線も石炭と鉄鉱石の輸送が主である⁵⁾。

このほか、クリーブランド南からエリー湖西端のトレドまでの三鉄道79マイルに、融資を通じて接近した。これは N Y Central に対抗する戦略的路線であり、収益は少なかったという⁶⁾。

- 1) History, pp. 176~84.
- 2) *ibid.*, p. 196.
- 3) *ibid.*, pp. 196~200.
- 4) *ibid.*, pp. 223~5.
- 5) *ibid.*, pp. 225~7.
- 6) *ibid.*, pp. 227~9.

② 南西ルート。これは便宜上、二期にわける。第1期は1868年までである。ペンシルヴェニア鉄道は当初、北西よりも南西ルートを重視し、短線の統合をこころみたが多くは失敗した。ようやく68年5月にピッツバーグ・コロンバス間193マイルの三社を統合して、新会社(通称“Panhandle”)をつくつた。ペンシルヴェニア鉄道は、このさい総額563.3万ドルの資金を投下している⁷⁾。

第2期は1869年以後。Panhandle ができたころ、インディアナポリス経由でセントルイスにのびるルートには、上述の南下しつつある Fort Wayne 系、NY Central 系、Panhandle 系の短線が混在していた。NY Central は Fort Wayne と共同で短線を統合してこれを強化せんとはかった。ペンシルヴェニア鉄道はそれに対抗して、自力で短線を統合し、こうして、西部におけるペンシルヴェニア鉄道と N Y Central との直接的対立が生じた。両社系の路線はインディアナポリスから西に237マイルにわたり、平行している。互いに収益性にとぼしく、NY Central 側の会社は1880年頃、ペンシルヴェニア側は96年にいずれも破産、改組されるのである。1875年に一旦、両路線のプール協定がむすばれたが、3年後に破れている⁸⁾。

シンシナチへのルートについても、NY Central との競合がみられる。結

局、ペンシルヴェニア鉄道は1870年までにともかくも既存の短線を統合して、ピッツバーグ・コロンバス・シンシナチの路線を自己のシステムに入れた。NY Central はこれに対抗して新線建設を決意し、72年にそれを完成したため、ペンシルヴェニア側の輸送量の劣勢を巻返せず、路線の収益性もとぼしかったという³⁾。

このほか、この時期のペンシルヴェニア鉄道システムには、南西部からシカゴに北上するルート(1869年)、ルイスヴィル、ヴィンセンスへのルート(71年、および73年)も加わっている。いずれも他鉄道との競合はなく、かつローカル・ラインにとどまったようである。

- 1) History., pp. 188~92.
- 2) *ibid.*, pp. 203~6.
- 3) *ibid.*, pp. 206~12.

③ 持株会社(ペンシルヴェニア会社)の設立。1873年現在でペンシルヴェニア鉄道システムとみなされる北西ルートは1,537マイル(リースによる支配は9社937マイル、株式所有による支配は3社600マイル)、南西ルートは1,732マイルである。つまり同社は、十年余の間に、ピッツバーグから放射状にエリー、オハイオ州北部、ミシシッピー川東部にわたる広大な中西部に3,269マイルを獲得したことになる。この地帯で同社がまだ到達できない主要都市としては、デトロイトがあるのみだった¹⁾。ペンシルヴェニア鉄道の西部ネットワークはこれから以後も充実、拡張されるとはいえ、地理的範囲からいえば73年までの拡張をもって、ほぼ限度にたったのである²⁾。

上にふれたように、この時期の中西部一帯には、東部の他の大鉄道も積極的に進出しつつあり、競争と協同を生みつつあった。すでに1858年のペンシルヴェニア鉄道年報に、東西を結ぶ運輸競争の激化を避けんとして、ペンシルヴェニア鉄道、NY Central, Erie, Baltimore & Ohio の四者が会合をしたこと、しかし各鉄道は路線の拡張をやめず競争は激化するばかりで協調は失敗したこと、たがいに西部の貨物を誘引するため差別運賃、リベートの慣行が生じたこと、その結果貨物量は急増しているが収入はあまり増えていな

いことがのべられている³⁾。

上の四鉄道のうち、拡張が最初に頭打ちになったのは Erie RR. であり、結果的にいちばん立ちおくれたのは Baltimore & Ohio のようである。ペンシルヴェニア鉄道にたいする最後まで最大の強敵は NY Central であった。ともあれ、中西部における鉄道資本の蓄積は、この四社の競合のうちに展開されるという性格をつよめつつあった。そのなかからペンシルヴェニア鉄道の優位も次第に顕著になってくるのである。

中西部のペンシルヴェニア・システムとは、多くは群小鉄道のよせあつめにすぎない。Fort Wayne や Cleveland & Pittsburgh のような大鉄道もあるが、他方でスクラップ同然の路線もあり、それらを調和的に指導する経営機構は存在しない。またペンシルヴェニア鉄道株主のうちには、同社の西部鉄道支配を非難し、西方への運輸ルートさえ確保したら再びペンシルヴェニア州内の政策に全力をそそぐべきだとの声も少なくなかった⁴⁾。

ここから、西部システムを切離して統括する別会社を組織する計画が生れた。かくしてペンシルヴェニア会社 (Pennsylvania Company) が1870年設立されたのである。この会社はアメリカにおける最初の純粹持株会社だと云われる⁵⁾。またペンシルヴェニア鉄道自身が持株会社支配の形態をつよめて行く、ひとつのステップでもあった。

ペンシルヴェニア会社には、ペンシルヴェニア鉄道が保有していた Fort Wayne はじめ数社のリース権、Cleveland & Pittsburgh 傘下のプール協定、その他群小鉄道の証券が移管された。Panhandle をはじめ西部数社の株式やリースは移管されなかった。ペンシルヴェニア会社はそれと引換えに、優先株 800 万ドル、のちに普通株 300 万ドルの自社株をペンシルヴェニア鉄道に渡した。ペンシルヴェニア鉄道は、一時期をのぞきペンシルヴェニア会社の全株を所有しつづけた。現実はこの持株会社によって西部システムの調和的発展が確保せられたわけではないが、支配集中の面では大きな役割をはたしたとみてよいであろう。

1) History., p. 218, 230.

- 2) *ibid.*, p. 334.
- 3) *ibid.*, pp. 233~4.
- 4) *ibid.*, p. 222.
- 5) 増地庸次郎「アメリカ鉄道業における持株会社の発達」(東京商大「商学研究3」1934年)を参照。

(3) 東部他州への進出

西部路線をめぐる東部諸州の大鉄道が競合しているとき、同じ理由でペンシルヴェニア鉄道は、フィラデルフィア・ニューヨーク間の路線確保の必要を痛感するにいたった。西部農産物のヨーロッパ輸出をめぐるニューヨーク、フィラデルフィア、ボルティモア三港の競合が、そのまま NY Central, Baltimore & Ohio とペンシルヴェニア鉄道の競合の基礎になっていた。ヨーロッパへの海上運賃率では、フィラデルフィアが最も不利だった。ペンシルヴェニア鉄道がそれを克服する方法はふたつあり、ひとつは陸上運賃をそれだけ低率にすることだった。これは同社の差別運賃政策を助長した。もうひとつはペンシルヴェニア州を経てニューヨークに向う貨物を、同社自身が運びそこで利潤をあげることであった¹⁾。

フィラデルフィア・ニューヨーク間の群小鉄道は、それまではげしく競争していた。なかでいちばん強力だった Camden & Amboy RR が中心になって、1862年に数社のプールができた。ペンシルヴェニア鉄道はこのうちの一家と協同で1863~7年にかけて新線を建設し、これを通じてプールに接近した。プール参加会社はのちに合同して United New Jersey RR. & Canal となったが、ペンシルヴェニア鉄道は1871年に同社のリースをうけたのである²⁾。

同じころペンシルヴェニア鉄道は、Baltimore & Ohio の独占下にあった主都ワシントンへの路線建設をこころみ、1873年までに約270万ドルを投じて完成した。この路線は収益性がまったくなく、Baltimore & Ohio にたいする戦略的性格がよかったという³⁾。

1) *History*, pp. 233~4.

それまでニューヨーク・フィラデルフィア間に一貫ルートがないため、ペンシルヴ

エニア鉄道を通してハリスバーグまできた貨物が、フィラデルフィアを經由せず Reading RR (N Y Central 系) によってニューヨークに向った。

2) *ibid.*, pp. 241~66.

3) *ibid.*, pp. 272~81.

(4) 財務の状況

ペンシルヴェニア鉄道の勘定には、傘下会社の勘定が合算されていない。西方システムを統括する持株会社ペンシルヴェニア会社のそれも含まれていない。だから財務の状況を分析するには、資料的に大きな制約があるのである。

ペンシルヴェニア鉄道の総資産は、1855年から73年までに、2,000万ドル余から1億4,000万ドルへと7倍になった。そのうちには、これまで述べたような幹線の充実、延長や設備更新など、実物的なものが含まれていたことはもちろんだが、むしろ特徴的なのは、傘下会社の増加、拡大を反映した子会社投資勘定の増加である。その投資額は1855年末に150.2万ドル、62年に277.7万ドルにすぎないが、68年まで一挙に1,353万ドルになり、さらに73年まで5,270万ドルになった。これに同じく子会社への受取勘定を加えると、73年末に約7,000万ドルであり、ペンシルヴェニア鉄道総資産の半分を占めたと推定される¹⁾。

傘下会社への支配は総じてリースによって確保されるが、あとになるほど証券保有がそれに加わり、親会社は持株会社の性格をつよめたとみられる。

もっともこうした証券保有からの収益は低く、直接的な証券投資収益じたいが目的にはなりえなかった。他方リースの方をみると、ペンシルヴェニア鉄道が1873年に支払った賃借料は1,161万ドル、リースされた鉄道の純収益はこの年1,025万ドルで、システム全体としては136万ドルの純損失である²⁾。つまり、リースされた諸会社の収益はかなり低いが、それらはペンシルヴェニア幹線に接続することで、幹線の収入増加に役立ったものとみられる。

この幹線の収入は断片的にしかわからないが、1860年の内訳をみると³⁾、

ペンシルヴェニア鉄道の総収入内訳 (1860年)

貨物運賃収入	4,192,000ドル
旅客 " "	1,454,000
郵便 " "	75,000
急行料金収入	75,000
その他(営業外を含む)	137,000
計	5,933,000

これは1855年にくらべ、39%の増加である。その後南北戦争を経て急増し62年に1,000万ドルをこえ、65年1,953万ドル、73年2873万ドルにたった。これを競合する他鉄道とくらべると⁴⁾、

東部四大鉄道の総収入

	1860年	1873年	増加率
ペンシルヴェニア鉄道	5,933,000ドル	28,729,000ドル	384%
N. Y. Central	9,004,000	29,127,000	223
Erie	5,180,000	20,013,000	286
Baltimore & Ohio	4,654,000	15,693,000	237

上の1873年のペンシルヴェニア鉄道収入に、ペンシルヴェニア会社に集約された収入とニューヨークへの路線収入を加えると7,070万ドルになり、増加率は実に1,090%になる。これは他の三鉄道を、増加率においても絶対額においても断然抜いている。というより、この十年余に同社は、世界で最大の収入をあげる鉄道になったのである⁵⁾。

収入増加は路線拡張によるところが大きいから、当然支出の急増をともなった。それでも純収益は1860年代中期までは着実にふえ(60年230万ドル、63年554万ドル)、69年以後顕著に低下しはじめた⁶⁾。収益性が低下した数年間は拡張のもっともいちじるしかった時期であり、低下の原因は拡張路線の質の低下と、もっと直接には運賃競争の激化によるものと思われる。

純収益がどう配分されたかは社史にも記載されていないが、依然ほとんどが配当、利払、賃借料に充当されたと推定できる。かりに一部留保されたとしても、当時の急テンポの拡張にはネグリジブルな役割しかはたさなかったろう。社史によると、むしろ資本市場の有効な利用のために、配当の安定的支払にはそうとう配慮をしたようである。

かくして資金調達の主役は株式と社債であるが、両者の使い分けの意図はやはりはっきりしない。だが次の程度の推定ができる。

ペンシルヴェニア鉄道の証券発行高 (1000ドル)

	株 式 発 行 高	社 債 発 行 高	利 払	配 当	配 当 率
1856	12,500	6,803	408	1,000	8%
57		14,930			4
58					6
59					6
60					6
61	13,244			795	6
62	13,430		1,016	1,074	8
63					9
64					10+30%株券配当
65		16,750			10
66		18,039			9
67	21,000			806	6+5%株券配当
68	27,041			2,163	8+5%株券配当
69					10
70	33,850	32,760		3,385	10
71	33,437			3,344	10
72					10
73	68,144			3,047	5+5% scrip

まず社史の敘述の各所から、証券発行現在高と配分をまとめると表のごとくになる。空欄の数字は不明だが、前年と同じ場合もあろう。

1850年代半ばまではもっぱら株式が用いられたが、外資導入の必要から社債が利用されはじめたこと、56～7年にかけて州有鉄道の購入代金として社債750万ドルが発行されたことは前述した。これによって株式と社債の現在高はほぼ同額にたっし、以後その比重が維持されたようである。株式についての敘述を社史からひろうと、ひとつには1864、67、68年の株券配当がある。これは有償配当であり、ほかに株式を同時発行している場合が多いようである。もうひとつは株式発行で他会社株を取得した場合である。この場合の同社の新株が代表する資産は他会社株にすぎないから（資産はリースされているのみ）、ペンシルヴェニア鉄道の持株会社的機能はいちじるしくつよまる。

資金調達手段そのものとしては、1860年代後半からむしろ社債が主役をはたしたと云えるかも知れない。そうした敘述が多いようである。その理由は①未発達な資本市場において抵当付社債の信頼度がたかく、②外資導入がほとんど社債形態であり（同社株の外国人所有は1861年6.94%、71年7.37%にすぎない⁷⁾）、③株主、とりわけ当時まだ最大株主だったフィラデルフィア市が無制限な増資政策につよく反対したこと⁸⁾、などだとみられる。

1867年3月、増資にあわせて“General Mortgage”社債発行がきめられた。既発行社債が第1、第2抵当権をもつのにたいし、これは第3抵当権のシリーズ発行である。このシリーズは1873年2000万ドルを限度に打切られ、あらたに同年、“Consolidated Mortgage”社債シリーズを、最高1億ドルまでと決めた。この発行限度は、当時史上最高と云われ、手はじめにロンドンで200万ポンド発行した⁹⁾。

このほか、もっとも活潑な拡張期だった1868～72年に、流動負債が急増している（70年500万ドル、72年533万ドル、73年1627万ドル¹⁰⁾）。だがこれは銀行からの借入れの増加ではなく、社債元本の満期、子会社への支払勘定の増加などによるものようである。

1) History, pp. 295～8.

- 2) *ibid.*, p. 316.
- 3) *ibid.*, p. 308.
- 4) *ibid.*, p. 313.
- 5) *ibid.*, p. 313.
- 6) *ibid.*, pp. 312~2.
- 7) *ibid.*, pp. 799~800.
- 8) *ibid.*, p. 301.
- 9) *ibid.*, pp. 304~5.
- 10) *ibid.*, p. 306.

3

1869~72年の全米的な鉄道建設ブームは73年に急落し、恐慌を現出した。Northern Pacific RR. の建設金融をおこなった J. クック 商会が破産した。社債の元利払いを停止した鉄道数は全体の $\frac{1}{4}$ におよび、新建設はほとんど停止された。最大の打撃をうけたのは本来的に脆弱な西部および南部の鉄道であり、東部の大鉄道への直接の打撃は相対的に小さかった。そのかわり東部では、他地域にみられないはげしい運賃競争が生じた。したがって運賃収入の低下率では東部がいちばんたかい¹⁾。

この運賃競争を契機にして、東部の大鉄道間にプール協定への気運が何度か出ていることが注目される。その最初は、1874年に N Y Central のヴァンダビルトのイニシアテイヴによるサラトガ会議である。だが当時のプールは大部分実現できず、できても短命だった。

1870年代末からのアメリカ鉄道は、ふたたび建設の上昇局面をむかえ、その後短期の下降と上昇をくりかえすのだが、この時期には政府による鉄道援助の時代が終っており、資本市場が不安定なままに民間資金に依存せねばならなかった。このことは、鉄道の外資依存を必然的につよめることになる。

事実、J. P. モルガン商会をはじめとする投資銀行が公債から鉄道金融に重点を転じたのも、この時期以後と思われる。モルガンは1879年 NY Central 株 2500 万ドルをロンドンで販売し、同鉄道の金融代理店になった。80年

Northern Pacific 社債4000万ドルを引受けるとともに取締役を派遣した。さらに NY Central とペンシルヴェニア鉄道の対立の調停にのりだした。こうした動きの背景には、イギリス投資家が本格的にアメリカ証券を購入しはじめたという事情がある²⁾。イギリス投資家はがいして鉄道経営に介入せず、利子・配当目的で購入したので、いきおいモルガンのような投資商会在彼らの利益をアメリカにおいて代表するようになり、鉄道経営にある程度介入したのではないかと思われる³⁾。その意味で、投資銀行の鉄道への介入はまだ決定的なものではない。

1) 佐々木隆夫：前掲論文 (1) 114～9頁を参照

2) 1887年までには、ロンドン取引所はアメリカ証券185種を相場表に記載し、活発に取引するようになっていたという。※

※ A. W. Currie : British Attitudes toward Investment in North American RR. (Business History Review, 1960 Summer).

3) 井上忠勝「アメリカ経営史」223～7頁

1873年恐慌の最中ペンシルヴェニア鉄道の J. E. Thomson 社長は死亡し、副社長 J. A. Scott が社長に昇格した。新社長の仕事はもっぱら不況対策であった。第1に彼は、前述の短期負債の増加を阻止するため長期社債 Consolidated Mortgage シリーズの発行につとめた。この社債発行はかなり割引して販売されたが、ともあれ短期負債は74年初の1,627万ドルから同年末1,141万ドルに減少した。ペンシルヴェニア鉄道は傘下会社の短期負債をも長期債に借換えさせるよう指導したが、この借換の最も大口の対象がペンシルヴェニア鉄道自身だったから、同社の受取勘定は急減(1874年中に2600万→1100万ドルへ)し、代って子会社投資勘定は増加した¹⁾。

不況対策の第2は、ペンシルヴェニア鉄道の機構内部に多角的にメスが入れられ(株主委員会と取締役会の特別委員会による)、一定の改革がなされたことである。とくに株主委員会の提言は保守的なものであるが、それなりに同社の政策に大きな影響を与えたことはうたがえない。

第3にコスト低下をほかった合理化である。なかでも鉄から鋼レールへの代位はこの時期に徹底されたようであり、ピッツバーグ・ニューヨーク間の

全幹線が1877年までに転換を終えた。西部システムでも転換がすすんだ²⁾。この鋼レールの普及を基礎にスピード・アップ、一貫輸送、設備の改良がすすみ、輸送コストが低下した。賃金の低下もあって、輸送単価は73～4年に17%低下、79年までに51%低下した³⁾。

ペンシルヴェニア鉄道内部の不況対策は一定の成果をあげたが、むしろ問題は他会社との関係にあった。ひとつは東部大鉄道との競争激化であり、もうひとつは、この競争を利用せんとするロックフェラーの石油利権との対立である。

- 1) History, p. 350.
- 2) *ibid.*, pp. 352～3.
- 3) *ibid.*, p. 351.

不況下の1874年夏、N Y Central, Erie, ペンシルヴェニア鉄道と、各々の傘下にある西部鉄道の社長が一堂に会して、「リベートなど不公正、不経済な競争を軽減し、適正な運賃率をつくる」委員会結成にかんする討議をおこなった。だが折しも、Baltimore & Ohio はようやくシカゴにいたる自己の路線を完成し、割込みを策してシカゴへの運賃率を大巾に低く提示した。さらに同社はニューヨーク・フィラデルフィア間の路線が、ペンシルヴェニア鉄道支配下に統合されたことにつよく抵抗した。別にカナダの大鉄道 Grand Trunk も、運賃切下で N Y Central に挑戦し、N Y Central は対抗措置として一挙に60%のレート引下げを断行した。

こうして協定の気運は潰え、1876年4月に運賃率競争は頂点にたった。6週間でポストン・シカゴ間平均運賃は25.85→14.40ドル、シカゴ・ニューヨーク間農産物運賃単価は50→18セントに低下した。この運賃ではペンシルヴェニア鉄道の平均経費を50%しか埋めることができない。

この間、全米的にプールが計画され挫折をくり返していた。ようやく東南部に約30社が参加したプールが成功し、その中心になった Louisville & Nashville RR. の A. Fink が東部大鉄道のまとめ役に登用された。1877年、よ

うやくニューヨークと西部を結ぶ全運輸にかんするプールができた。過去の実績にしたがい、NY Central と Erie が各33%、ペンシルヴェニアが25% Baltimore & Ohio が9%の運輸割当をうける。それをこえる輸送をした場合には、超過分をプールに提出して比例配分される。

このプールの効果を判断するのは困難である。プールはニューヨーク・西部ルートのみについてであったし、この協定の翌年からアメリカ鉄道業はふたたび上昇局面をむかえたからである。ペンシルヴェニア鉄道の単位収益も顕著に上昇しはじめた⁴⁾。

1) History, p. 350.

2) *ibid.*, pp. 352~3.

3) *ibid.*, p. 351.

4) *ibid.*, pp. 358~61 によりまとめた。

東部大鉄道の運賃率競争は、ロックフェラーの石油支配の確立の決定的な要素である。彼は全鉄道からリベートをうけ、1872年の南部開発会社設立によりそれを制度化した。しかし不況下の混乱期に、ロックフェラーとペンシルヴェニア鉄道との間に、いわば最後の斗争が生じた。この斗争は、当時の資本規模からいえば鉄道よりはるかに小さな石油資本が、競争面では優位を得たひとつの段階をしめすものとして、興味ぶかいものがある。

1875年にロックフェラーは中央精油業者協会なるシンジケートをつくり、精油業者が工場、設備を協会にリースするよう要求した。ペンシルヴェニア鉄道は従来、もっぱら輸送会社 Empire Transportation Co. と提携して石油輸送をおこなってきたが、この協会の要求を無視して、Empire をしてフィラデルフィア、ニューヨークで自己の精油業者を獲得させた。77年ロックフェラーは、Empire が精油業を放棄しないかぎり、ペンシルヴェニア鉄道に石油輸送の割当てをしないと告げ、一夜にして同鉄道は従来の石油輸送の65%を失なった。Empire はより多数の精油業者を組織して抵抗した。他方ロックフェラーは NY Central と Erie の運賃率を大巾に引下げさせて、Empire の精油業者を次々に切崩していった。

斗争は数ヶ月にわたった。ペンシルヴェニア鉄道は Empire の欠損を補填してきたが、折しも77年の不況に突入し、さらに同社に鉄道史上最大のストライキが発生するにおよんで、ついにロックフェラーに屈服した。Empire の車輛、プラントすべてをペンシルヴェニアが300万ドルで引取り、ロックフェラーは Empire のパイプ・ラインと精油利権を340万ドルで購入した。ロックフェラー（スタンダード石油）はこれで、石油業界における集油独占にたっした。

石油輸送のあらたな割当がきめられ、ペンシルヴェニア鉄道はニューヨーク向け輸送(全石油の63%)の $\frac{1}{3}$ 、フィラデルフィア、ボルティモア向けの圧倒的部分(のこる26/37)を割当てられた。ロックフェラーはペンシルヴェニアに年200万バレルの輸送を保証し、かわりに10%のリベートを受取る¹⁾。

1) 以上 History pp. 362~4 と、そのほか石油業にかんする著作からまとめた。

1870年代のペンシルヴェニア鉄道の路線拡張は、きわめて少ない。システムの総マイルは73~79年に5,814~6,092マイルと278マイルの増加にすぎない。278マイルの内訳は、ほとんどフィラデルフィア周辺の小鉄道のリースである¹⁾。この時期に新株の発行はなく、社債も短期債務との借換発行のほか、新発行はなかった。

この時期の財務に、注目すべきいくつかの勘定が登場した。ひとつは1875年に出現した“Equipment Trust”である。ペンシルヴェニア鉄道はおそらく、この勘定のアメリカにおける最初の採用者である。

Equipment Trust は次のような手続きによってなされる。ペンシルヴェニア鉄道は、車輛、機関車の購入に際し、発注と同時に受託者グループ(またはトラスト会社)を設け、トラスト会社株を現金で引受ける(つまり車輛購入価格の一部を現金で支払うことになる)。購入価格の残額にたいしトラスト会社は、購入した車輛を担保にトラスト証券を発行する。この証券は車輛償却期限より短い期限(約6年)付なので、抵当は十分であり、かなり低利でも販売できる。車輛所有権はトラスト会社にあり、鉄道はそれをリース

し、運送会社の車輛賃借料に等しいリース代金を支払う。これはトラスト会社に「トラスト基金」として積立てられ、トラスト証書の元利払いに当てられる。

この方式は、ペンシルヴェニア鉄道の証券発行、保有が歴大な規模にたっし、低利での新発行が困難になったところから考案されたものと思われる。それは投資家に急速にポピュラーになったが、鉄道の車輛購入が一段落して衰退し1896年末に残高410万ドルになった。だがその後、車輛、機関車にかぎらず設備投資全般に活潑に用いられはじめて1906年の7,100万ドルまで急増している²⁾。この後期の Equipment Trust を区別して、70年代のそれは Car Trust とも呼ばれている。

Equipment Trust にすこしおくれで、Collateral Trust Certificates 発行による金融も出現した。これは有価証券を担保とする社債発行である。1881年 Philadelphia, Wilmington & Baltimore RR 取得に際し、ペンシルヴェニア鉄道は、上の会社の株式と引換えに自社株880万ドルと、取得株担保の Collateral Trust Certificates 1000万ドルを発行した³⁾。つまり従来、現金および自社株のみをもっておこなったか、または自社の物的資産を抵当にする社債発行でおこなってきた他会社証券の取得に、こうした新方式を導入しそのことで取得の限界を破ったのである。

事実、ペンシルヴェニア鉄道の保有証券は巨額であり、1878年システム全社債残高は1億8000万ドル、年の利払額は1,340万ドルにのぼっていた。発行増につれ利率は上昇する一方で、当時の市場利率6%にたいし同社の平均利率7.4%とかなりの差が生じていた⁴⁾。

この年ペンシルヴェニア鉄道は、証券業務を路線経営から切離して一勘定に集約する案を作成している。取締役会の提案によると、会社収益から毎月10万ドルを留保し、それを別の受託機関(トラスト会社)をつくって預託する。トラスト会社はその預託金で証券を購入し運用する。年120万ドルが充当され、かつ証券の運用で平均7%の利益があがるとすれば、その資金は30年間に7300万ドルをこえるであろう。

この「トラスト勘定」提案は、株主総会で承認されたが留保月額が5万ドルにされ、ペンシルヴェニア鉄道の持株会社の側面を完全に集約したものにはなりえなかった。それでも西部のペンシルヴェニア会社と並んで、のちまで存続した。1945年末にその資産は1億200万ドルにたっしていたという⁵⁾。

そのほか、ペンシルヴェニア鉄道はこの期に最大株主フィラデルフィア市から、その全持株59,149株を買とり、株券配当(所有額面の4%)として一般株主に散布した。これによって同社の公共機関の性格は、完全に払拭された⁶⁾。

- 1) History, pp. 375~7.
- 2) *ibid.*, p. 379 及び p. 805.
- 3) *ibid.*, pp. 442~3.
- 4) *ibid.*, p. 380.
- 5) *ibid.*, pp. 381~2.
- 6) *ibid.*, p. 382.

4

1880~90年代前半は、ペンシルヴェニア鉄道にとってもアメリカ鉄道全体にとっても、いろいろな意味で大系統確立にいたる最後の準備期だといえよう。ペンシルヴェニア鉄道に則していえば、それは、アメリカ産業の重工業化を背景にし、証券資本主義とでもいいうるような蓄積様式をとおして、激烈な競争と合同を展開しつつ地域独占を確立した時期であった。

80年代の最初の大斗争は Baltimore & Ohio との間に生じた。まずフィラデルフィア・ニューヨーク間の統合路線を1881年にペンシルヴェニア鉄道がリース(前述)したことは、Baltimore & Ohio に脅威をあたえたが、さらにそれはフィラデルフィア・ボルティモアの間の Philadelphia, Wilmington & Baltimore RR. の争奪戦に発展した。Baltimore & Ohio は J. グールドと組んで株式買占めのシンジケートをつくった。だがペンシルヴェニア側は緊急株主総会で授權資本2000万ドルの増加をきめ、Phil. Wil. & Bal. 株に買向ってシンジケートを切崩し、ほどなく同社株の9割を入手した¹⁾。

その価格は1,703万ドル余だが、株価を猛烈につり上げて購入しただけに、いちじるしい過大資本化をともなったとみられる。ペンシルヴェニア鉄道がその資金を、800万ドル新株発行と1,000万ドル Collateral Trust Certificates の発行でまかなったことは前述した。

この争奪戦における Baltimore & Ohio. の敗北は、同社にひとつの決定的な意義をあたえたとみられる。同社は1884年から、フィラデルフィア向けの貨物、旅客輸送を拒否され、別の新線を建設せざるをえなくなった。しかもその建設は運賃競争で阻害され、同社を破産に近づける一要素になったのである。

つづいての競争の焦点は、South Pennsylvania RR. をめぐる NY Central とペンシルヴェニアとの対立であった。NY Central のヴァンダビルトは、傘下の Reading RR. と共同で、フィラデルフィア西のレッディングからペンシルヴェニア州南方を迂回してピッツバーグにいたるといふ、つまりペンシルヴェニア幹線にほぼ平行するラインを計画し、South Pennsylvania を設立したのである。大鉄道間のかかる露骨な挑戦は、従来みられなかったものである。ヴァンダビルトは、さらにこの路線を中西部の自己のラインに接続しヤングスタウン、エリー、クリーブランドなどを結合する雄大な構想をもっており、ペンシルヴェニアの首をしめようとするに等しいと感ぜられた。シンジケートは1880年に組織されたが、鉄鋼王カーネギーもこの構想を強力に支援したという。社債は順調に引受けられ83年から建設にとりかかったが、当然ペンシルヴェニア鉄道は社運をかけて運賃切下げなどで抵抗し、ヴァンダビルトとの争いは両者ともに破局的様相を呈した。建設は85年頃に行き止まった²⁾。

J. P. モルガンが登場したのはこの時である。モルガンは79年から NY Central の金融代理店であり、この争いが早晩、証券価格の暴落をひきおこすだろうと憂慮したのである。モルガンの仲介で鉄道間の会合は数次にわたり、85年夏ついに協定にたった。モルガンがシンジケート・メンバーの代理として South Pennsylvania 利権の60%をペンシルヴェニア鉄道に売却す

る。売却代金は560万ドルである。ペンシルヴェニア鉄道はそれを子会社社債発行で支払うとともに、上の建設計画を停止せしめた。のちに一部の資産がスクラップとして売却された³⁾。

N Y Central とペンシルヴェニアとの斗争はこれをもって終結したのではない。同じ頃たとえば、東南部沿岸地帯で既存の N Y Central・Reading のルートにペンシルヴェニアが短線を統合して進出して争い、また、フィラデルフィアからニューボストンにいたる無煙炭地帯の Reading 路線にやはりペンシルヴェニア鉄道が挑戦するなど、市場再分割の斗争が局地的に展開されている。

1) History., pp. 388~406. からまとめた。

2) ibid., pp. 408~11.

3) ibid., pp. 411~2.

次に、社史の敘述の各所から、ペンシルヴェニア鉄道システムの総マイル数をひろって表にまとめると右のようになる。これは直接に支配されている路線のみの集計だから、間接支配も含めるともっと大きくなる。

1879~96年の拡張の大部分は80年代におけるものだから、80年代は60年代に次ぐ拡張期だったと云えよう。2,830マイルの増加中1,700マイル

ペンシルヴェニア鉄道システムの
総マイル数

1855	246マイル	
1873	5,814	(増加) 4,568マイル
1879	6,092	278
1896	8,922	2,800
1906	9,992	1,070
1912	10,658	660

はピッツバーグより東側、1,100マイルが西および南側である。東側のうち740マイルは上述の大鉄道の競争で得たものであり、残りのほとんどが、重工業の発展にともなう支線延長だったという¹⁾。西側の拡張では二、三のぞき小単位の拡張にすぎない。

重工業の発展にともなう変化は、同社の輸送内容の面に顕著にあらわれている。次の表²⁾は1895年だけの数字だし、西部のペンシルヴェニア会社下の積荷も含まれていないから不十分であるが、それでも、前述したように1860

ペンシルヴェニア鉄道幹線輸送の内訳

(1895年)

	1000トン	%
農産物	2,195	4.7
家畜	1,041	2.3
鉱産物	31,284	67.2
木材	1,593	3.4
工業製品	9,996	21.5
その他	436	0.9
計	46,545	100.0
(商品別)		
無煙炭	5,089	10.9
瀝青炭	15,586	33.5
コークス	6,124	13.1
鉱石	1,966	4.2
石砂	2,291	4.9
木材	1,482	3.1
鉄・銑鉄・ブルーム	2,285	4.9
鍊鉄・機械	1,641	3.5
棒鉄・板鉄	1,414	3.3
その他	8,667	18.6
計	46,545	100.0

年代の幹線輸送が大部分農産物だったのにくらべて、大きな変化が生じた証拠にはなろう。輸送内容の推移とともに東行き幹線輸送ばかりが一方向的に増加し(90年代には幹線輸送の80%以上)、西行き貨車はつねに空車同然だったという。貨物総量は79~96年に125%増加したが、こうした空費と運賃競争のため、運賃収入は77%の増加にとどまった³⁾。

- 1) History, p. 420.
- 2) *ibid.*, pp. 443~4.
- 3) *ibid.*, p. 444.

前頁でペンシルヴェニア鉄道総マイル数の推移を示したが、同様に同社の子会社投資の推移を社史の各所からひろった数字で表示すれば次のごとくである。この表はマイル数の場合と異なり、総じてあとになるほど証券保有の

増加量が多いことが注目される。1880～96年の増加5,400万ドル中1,700万ドルは前述の Phil. Wil. & Balt 株であり、そのほかにも80年代の増加が多いようである。

この期間にペンシルヴェニア鉄道は、上の5,400万ドル余の子会社投資のほか、自己の鉄道に6000万ドル

余の投資をしている。つまり、合計して1億1500万ドル程度の投資の純増があったわけである。その資金源は¹⁾、

株式発行から	47,189,000ドル
社債発行から	27,676,000
収益(積立金)から	40,135,000
計	115,000,000

である。

上の数字から、まず株式発行の比重のたかいことが注目される。株式がふたたび資金調達の主役をはたすようになった直接の理由は、イギリス金融市場が鉄道社債から鉄道株に関心を移したためと思われる。そのことは次表からあきらかであろう²⁾。1880年代の株式純増はすべて外国人株主の投資増加であり、持株比率はほぼ5%に近づいたのである。

ペンシルヴェニア鉄道株の株主

	アメリカ株主			外国人株主		
	株主数	株数	株数の%	株主数	株数	株数の%
1861	4,089	246,498	93.06	116	18,383	6.94
1871	7,284	619,455	92.63	206	49,284	7.37
1881	10,072	1,092,763	70.17	2,218	468,300	29.83
1888	13,138	1,092,207	52.54	6,529	986,600	47.46
1895	17,147	1,331,609	51.14	9,950	1,274,241	48.86
1902	21,759	3,189,333	78.36	6,591	883,532	21.64
1906	33,103	5,996,636	79.91	7,753	1,223,805	20.09

鉄道株の外国人所有率が急昇したのは、ペンシルヴェニア鉄道にかぎらない。西部の大鉄道のごときは、外人所有率が過半にたったものも少なくなかったようである³⁾。こうした変化の根源をさぐることはそれ自体大きな研究課題であって、本稿の範囲をこえるが、ともあれこうして増えたペンシルヴェニア鉄道のイギリス人株主は、全収益は配当にまわし、建設資金は証券発行によってまかなわれるべしとの主張の代表者であり、所有にもとづく支配の関心は強くなかったようである。

新株の発行は、直接ロンドン市場などで公募されたのではない。1880～90年代初頭の新発行は、すべて株主に額面価格で割当販売された。次表にみるように⁴⁾、株価は一時期をのぞき額面（50ドル）をかなり上廻ったから⁵⁾、

ペンシルヴェニア鉄道株の発行および株価

	株主への 額面提供	スクリップ配当	株 価		現 金
			高 値	安 値	配 当 率
1880		4 %	67¼	48	3
81	(所有の) 12½%		70¼	59⅞	8
82	8	2	65¼	53⅞	6½
83	4	4	64¾	56	4½
84		2	61	48⅞	5
85			56⅞	45½	5
86	4		60¼	50⅞	5
87	8		60	53⅞	5½
88			56⅞	51⅞	5
89	6		56	50¼	5
90	8		56½	47⅞	5½
91		3	57½	49⅞	3
92		2	57⅞	53	6
93			55½	46½	5

額面割当は旧株主の歓迎するところであり、こうして購買されたのちに、流通市場を通してイギリスに流出したものも多かったろうとかがえられる。いずれにしても、マーチャント・バンカーや投資商會が介入する余地は小さかったと云えよう。

なお、この時期のみにみられる特徴としてスクリップ (scrip) 配当の利用があげられる。これは株券配当の一種で、資産に投下した収益の証書を配当する「仮証書配当」である。それは1882～93年に1,324.7万ドルにたった。

つづいて、社債増加約2,770万ドル中、少なくとも2,300万ドル程度は前述の Collateral Trust Certificates である。つまり証券担保付の証券発行である。

「収益から」の投資は、かなり大きな比重を占めるようになった。だがその内訳は⁷⁾、

剰余金の増加	19,970,000ドル
スクリップ配当部分	13,247,000
「トラスト勘定」の増加	3,955,000
減価基金の増加	5,937,000
(他資産の増加	— 2,974,000)
計	40,135,000

であり、総じて資本市場の活動を補完する機能を演じているとあってよい。いわゆる自己金融的な性格のものではない。

以上、鉄道支配の拡張にみられた各ケース、新株発行の状況、株価の推移やスクリップ配当、社債の性格と種類、等々を全体として把握すれば、ペンシルヴェニア鉄道の蓄積様式に一定の質的変化が生じていることはあきらかであろう。投資の主要な推進力は大鉄道相互の直接の競争であり、それを契機に鉄道会社は好むと好まないとにかかわらずその持株会社の機能を強化し同時に自己の証券の質を低下させ、形態的にも内容的にも広汎な証券操作の可能性を生みはじめたのである。アメリカ鉄道業におけるもっとも充実した資本であるペンシルヴェニア鉄道にして、そうした投機性、脆弱性を醸し出すあった。

- 1) History, p. 439.
- 2) ibid., pp. 799～802 から作成
- 3) 石井彰次郎「鉄道における独占と統合」86頁
- 4) History, p. 440 と pp. 799～802 から作成

- 5) 1880年代の大鉄道の株価動向はもっとはげしく動揺しているようである。
Chesapeake & Ohio のごときは低値1ドル, Erie も9ドルにまで低下している。
(Pratt ; The Work of Wall Street. 1921. p. 11)
- 6) History, p. 442.
- 7) ibid., p. 440.

5

1893年恐慌を契機に、アメリカ鉄道業は最大の危機をむかえ、一流鉄道の破産が相次いだ。東部大鉄道のうちでも、Erie (93年)、Reading (93年)、Baltimore & Ohio (96年) が倒産した。彼らの倒産は恐慌が根本原因ではなく、それまでの競争がもたらしたいちじるしい不安定と過大化によるものである。

呉天降氏は、93年恐慌につづく鉄道統合史をさらに三期に分け、各期の詳細な研究をしておられる⁷⁾。第1期は1893～97年で、大規模な鉄道倒産があり、従来は鉄道金融の助手にすぎない金融機関がシンジケートをつくって再建金融にのりだした。なかで最強のシンジケート主宰者はモルガン商会であり、Richmond Terminal, Erie, Reading, Northern Pacific, などの大鉄道がモルガンの手で再建された。次いで Baltimore & Ohio, Union Pacific などの再建金融を主宰したクーン・ローブがある。彼らはこの活動をおして再建後も鉄道支配の座にのこった。その理由は、金融機関をとおす発行の機会が頻繁になったし、再建金融で金融機関は大量の鉄道証券を手持ちするようになったからである。

第2期は1898～1900年である。この時期は金融機関の支配が加速的に拡大し、各地域で大合同が促進され、資本間の競争と協調を増巾しつつ次期の大系統の編成が準備された。モルガンは東部では NY Central, Erie, Reading 3社を、西部では Northern Pacific およびヒルの利権を、南部では Richmond Terminal の後身 Southern Ry. ほかを自己の集団に統合した。こうしてモルガンの鉄道集団は一躍アメリカにおける最強、最大の集団になった。他の

大鉄道の多くは、これに対応して集団を編成するといううごきをとるのである。

その最初の顕著なうごきは西部におけるハリマン利権である。ハリマンはクーン・ローブと共同で Union Pacific の更生 (93年), Southern Pacific の持株支配 (1900年) を得、さらに Northern Pacific 株にも買向ってモルガン・ヒル利権とはげしく争った²⁾。

他方、西南部の7幹線に拠点をおくグールドは、東部、西部におけるモルガンなどの集団形成によって海洋への交易路を失ない、自力で大陸横断ルートを開拓しはじめた。それは当然、モルガン、クーン・ローブなどの反撃を受け、彼は二流の投資銀行に依拠せねばならず、集団を形成しつつもその基盤は弱体化した。

東部では後述するように、ペンシルヴェニア鉄道がクーン・ローブと共同で最大の競争会社のひとつ Baltimore & Ohio を取得し、さらに数社を統合した。彼らはモルガン、グールドと競争と協調をくり返しつつ、ひとつの強固な集団を形成して行く。

第3期は1901年以後である。この時期にアメリカ鉄道業は、ウォール街と結合した全国的市場分割を完成した。モルガンが最大であり、彼はこの鉄道支配によってアメリカにおける最強の支配資本にもなった。ペンシルヴェニア集団の成長率はモルガンに次いでおり、しかもその内容はいちばん充実している。集団の構成会社数をもっとも多く、結束力もつよい。鉄道業のみでは、モルガンにほぼ比肩する位置にあったとみられる。

6 大 鉄 道 集 団⁽³⁾

	1897年 (マイル数)	1903年		
		マイル数	会社数	株式・社債 (100万ドル)
モルガン	15.173	47.206	225	2,265
ペンシルヴェニア	8.977	19.300	280	1,822
ヴァンダビルト	16.909	21.888	132	1,169
グールド・ロックフェラー	10.858	28.157	109	1,369
ハリマン・クーン・ロース	9.916	22.943	85	1,321
ム	-	25.092	91	1,070
アメリカ全体に占める6大 集団の比率	33.6%	80.0%	-	75.0%

- 1) 呉天降「アメリカ証券発行・引受機構の研究」1) 2) (「証券研究」vol 16. vol 17. 1965. 10~12.) および「アメリカにおける鉄道業の再建と銀行シンジケートの形成」(経済学季報, vol 13. 3・4巻 1963)
- 2) モルガン・ヒル対ハリマンの競争から協調については、増地；前掲論文50頁以下を参照。
- 3) 石崎昭彦「アメリカ金融資本の成立」1962年, 206頁

1896年 ペンシルヴェニア鉄道の収支

運輸収入			
貨物	43,501,000		
旅客	14,484,000		
その他	4,111,000		
計		62,096,000	
運輸費用	43,459,000		
純運輸収入	18,637,000		
租税	823,000		
運輸収益	17,814,000		
設備賃貸料	836,000		
純運輸収益	18,150,000		
営業外収益			
投資収益	4,615,000		
United N. J. 株	320,000		
からの収益			
その他収益	148,000		
計		5,083,000	
総収益		23,233,000	
総収益からの控除			
賃借料	8,824,000		
社債利子	4,258,000		
不動産利子	132,000		
Car Trust 利子	576,000		
「トラスト勘定」	52,000		
払込			
計		13,842,000	
純収益		9,391,000	

93年恐慌後の数年間、ペンシルヴェニア鉄道にはほとんど目立った変化はみられない。営業成績は左表のごとくであり¹⁾。混乱期にもかかわらず安定した成果をあげている。この期に同社は、標準化によるコストの大巾切下げに成功し電化を開始し、自動信号機を最初に採用し、ターミナルの改良、路線のかけ替えや複々線化をすすめている。

だからペンシルヴェニア鉄道自身にとっては、不況下の大規模な組織再編成が必要になったわけではない。むしろ同社の競争戦における優位は、この不況下に顕著になった。ところがまさにその優位の故に、すなわち敗者となった一連の大鉄道が金融機関の系列下に入った結果として、ペンシルヴェニア

鉄道は不利な立場にたち、消極的進出とでもいふべきあらたな統合の必要をせまられるのである。その進出は、鉄道業をこえて鉄鋼業にまでおよぶことになる。

1) History, p. 445.

なおこの年のペンシルヴェニア鉄道の全投資収益率は6%, うち証券投資収益率は4%であった。株式資本は1億8000万ドル, 社債は1億8500万ドル(自社6000万ドル, 発行を保証した傘下会社債1億2500万ドル), 配当率は1894~99年まで年5%を維持し, 株価は最高71ドル(99年), 最低値でも48ドル(94年)であった。

1899年ペンシルヴェニア鉄道は, 大荷主にたいするリベート制度の廃止を宣した。同社の最大荷主はかつてはロックフェラーだったが, いまはカーネギー・スチールである。そしてリベート廃止宣言は, 何よりもカーネギーにたいするものとみられた。

ペンシルヴェニア鉄道がこうした行為に出たのは, N Y Central との提携が生じつつあった証左である。しかもこの宣言の背後にはモルガンがあった。モルガンはこの年, 鉄鋼会社の集中によってフェデラル製鋼をつくり, 自己の鉄道集団の資材供給源を確保した。フェデラル製鋼は全米レール生産の34%を産出し, カーネギーの32%を抜いたが, モルガンはカーネギー攻撃の一環として, ペンシルヴェニア鉄道がカーネギーとの間に結んでいた特別運賃協定を一方的に破棄するようはたらきかけたのである¹⁾。

カーネギーはこれに対抗して, グールド集団に接近した。こうして鉄道集団の競合は, 鉄道業をこえて他産業に波及しはじめたのである。モルガンはグールド関係の鉄道への融資を拒否し, ペンシルヴェニア鉄道と N Y Central は, 石炭の最大消費者という立場からカーネギーと結んだ Pittsburgh Coal Co. に圧力をかけた。これが全面的な斗争に発展する以前に, カーネギーはモルガンに屈服し, U. S. スチールの成立をみるのである。Pittsburgh Coal Co. はグールドとの協定を破棄し, グールドは孤立した。グールド集団は衰退して, 第1次大戦までに姿を消すのである²⁾。

1) 呉天降; 前掲「証券研究」vol. 17.

2) 上掲 vol. 17. 162~8頁および History, pp. 513~4.

1900年代に入ると, ペンシルヴェニアとモルガン集団との協調は, かなりはつきりしてくる。1901年に瀝青炭産地の Chesapeake & Ohio RR. 株に

NY Central とペンシルヴェニアが40%ずつ（約560万ドル）共同出資し、4名ずつの重役を派遣したのを皮切りに、同じ石炭地帯でモルガン下にある Lehigh Valley, Reading, ペンシルヴェニア下の Hocking Valley などがすべて共同所有に移され、両集団の「中立地帯」として利用されるにいたった。東部ではこの中立地帯をはさんで、ニューヨーク以北を NY Central と Erie, 以南をペンシルヴェニアが分割支配する体制ができた¹⁾。

ペンシルヴェニア鉄道がこうした分割支配を確保し得たのは、もちろん一方で本社自身が一層の集中で独占体としての実をあげたことによるのである。1900年、石炭輸送の大鉄道 Norfolk & Western 株の39%（1,790万ドル）を取得して6人の役員を派遣し、同じ年に Long Island RR. の金融シンジケートに参加して全株の56.6%（680万ドル）を取得し、同じく Western NY & Penn. Ry. 証券600万ドルを購入した。

だがもっとも重要なものは Baltimore & Ohio 株の購入である。Baltimore & Ohio は1896年の破産からクーン・ローブによって再建されたが、ペンシルヴェニア鉄道は再建金融に参加して、1901年までに全株の40%（6,500万ドル）を取得したのである。その購入資金の一部は、クーン・ローブから借入れている。ペンシルヴェニアの L. F. Coree が新 Baltimore & Ohio の社長に就任し、同時に Baltimore & Ohio が所有していた Reading 株その他を自動的に取得した²⁾。

1) 呉天降；前掲 vol. 17. 162頁および History pp. 458~9.

2) 呉天降；前掲 vol. 17. 148~9頁および History pp. 459~60.

上にあげた Chesapeake & Ohio, Norfolk & Western, Long Island RR, Western NY & Penn., Baltimore & Ohio, Reading への投資をざっと合計してみると、約1億2,300万ドルである。1898年当時のペンシルヴェニア鉄道総資産が約2.8億ドルだったことを思うと、その後の数年間の投資がいかに大きかったかがうかがえよう。1900年をはさむ十年間の同社の成長度を社史の各所から抜いた数字で表に構成すると、次のようになる。

ペンシルヴェニア鉄道 1896~1906の拡張

(単位 1000ドル)	1896	1906	増加率
総 資 産	275,759	593,516	215
路 線 及 び 設 備	121,076	250,810	207
株 式	129,303	305,951	237
社 債	87,944	103,617	118
子 会 社 証 券 投 資	119,948	194,770	163
ペンシルヴェニア鉄道 保証付子会社証券	260,000	386,000	148

統合と協調によって、ペンシルヴェニア鉄道の経営状態はめだって上昇した。リベートが姿を消し、運賃率が上昇したため、収益は恒常的に増加した(下表)。収益増加を基礎に、配当率は6%水準(1890年代は5%)にあ

ペンシルヴェニア鉄道の経営⁽¹⁾

	貨物運賃 (トン・マイル)	旅客運賃 (マイル)	純 取 益 (1000ドル)	株 価	
				高	低
1899	セント 0.473	セント 1.945	11.260	71	61
1900	0.540	1.980	18,220	74 ³ / ₄	62 ³ / ₄
01	0.582	1.992	↓?	80 ³ / ₄	68 ¹ / ₂
02	0.586	2.009	(一貫して?)	85	73 ¹ / ₂
03	0.605	2.028	増加?)	78 ³ / ₄	55 ³ / ₈
04	0.605	2.000	↓?)	70	55 ³ / ₄
05	0.593	2.014		74	65 ³ / ₄
06	0.595	2.014	33,880	73 ³ / ₄	61 ³ / ₄

がり、それは資本市場の盛況とあいまって株価を押し上げた。頻繁な増資にかかわらず額面を割るということがなくなった。

この時期には、市況にあわせてあきらかに水増株も発行されている。1901年の5,050万ドル株式発行には1,000万ドルのプレミアム発行,03年の7,500万ド

ル発行には1,500万ドルのプレミアム発行を含んだと記録されている²⁾。だが他面、当時トラストを形成した大企業が、その混水株の故に株式発行後の株価が一様に暴落しているのにくらべると、ペンシルヴェニア鉄道の証券操作はごく小規模なものだったと云えるかも知れない。

全米的なトラスト運動を境に、鉄道投資のイニシヤテイヴは外資から国内資本にうつった。ペンシルヴェニア鉄道においても、外人所有株数はほとんど変化なく、したがって比重は急落した。社債についても同様と思われる。1896～1906年の社債純増は1,600万ドルにすぎないが、この純増中には子会社勘定から親会社勘定に移っただけの1360万ドルが含まれている。のこる部分はすべて転換社債（1902年5,000万ドル, 05年1億ドル）で、発行後数年間で大部分株式に転換された。もっともこのほかに Equipment Trust 債が1906年までに7,100万ドルにたっているが、この勘定は前述のようにペンシルヴェニア鉄道から分離されているため、動向が不明である³⁾。

ペンシルヴェニア鉄道は、上の一連の合同や証券発行の引受シンジケートの主宰をクーン・ローブ商会に委ねることがもっとも多かったようである。しかし両者の関係は、終始おそらく不徹底なままであった。クーン・ローブはペンシルヴェニアにもハリマン集団にも、固定的な支配を築きえなかったと思われる。社史にはクーン・ローブとの関係がまったく書かれてないし、ペンシルヴェニアにはクーン・ローブ系の役員が一人も入っていない。クーン・ローブが鉄道集団にたいし金融機関として以上に広く機能しえなかったことは、彼がのちに鉄道関連産業に進出する力で劣ったひとつの理由ではないかと思われる。

1) History, p. 461. 504～5. 801～2など

2) *ibid.*, p. 505.

3) *ibid.*, pp. 505～7.

モルガンが鉄道支配を根拠に鉄鋼業に進出しつつあったころ、ペンシルヴェニア鉄道にも同様の志向があった。おそらくそれは、ペンシルヴェニアがカーネギーと対立したころから企図され、1901年モルガンにより U. S. ス

チール・トラストが成立した直後に実現した。対象になったのはペンシルヴェニア州内の Cambria Steel Co. と Pennsylvania Steel Co. の二会社で、いずれも U. S. スチール成立以前は業界 2～3 位を争った大会社である。どちらもペンシルヴェニア鉄道システムの鉄鋼需要には十分応ずる能力をもっていたとはいえ、その資産規模は両社合せてもペンシルヴェニア鉄道資産の 1/4 程度である。ペンシルヴェニア会社が 2,000 万ドルの社債を発行した資金で、この二会社の過半数株を取得した。

その後の数年間、二鉄鋼会社の拡張はかなり急テンポである。そして同規模の大企業 Lackawanna Steel Co. をも統合せんとの勢いをしめした。もちろんこの三社を統合しても U. S. スチールにはとおくおよばないのであるが、それでもまだ活潑な拡張期にあつた U. S. スチールとの間に随所で軋轢を生んだ。最大鉄鋼生産地帯であるペンシルヴェニア州において、生産会社と運輸会社との間に利害の対立が生じたのであるから、それは両者にとって容易ならぬことであつた。ついに 1905 年、U. S. スチールとペンシルヴェニア鉄道の間に相互の業務範囲を規定する協力が締結された。協定の内容を要約すれば、ペンシルヴェニア鉄道は鉄鋼業における U. S. スチールの支配を尊重し、了解なしにこれ以上の鉄鋼部門の拡大をおこなわぬこと、代りに U. S. スチール鉄鋼輸送におけるペンシルヴェニア鉄道の既得業務を保証する、というものである。

こうしてペンシルヴェニア鉄道の鉄鋼業への積極的進出は停止されたようである。同社はかつては石油利権との斗争にやぶれ、全米的トラスト形成期には金融機関とつねに相対的距離を保ちつづけ、いままた鉄鋼業への進出を阻止された。結局ペンシルヴェニア集団は鉄道業に籠り、それじたい大規模で強固な持株会社支配形態を確立しながら、その後の鉄道業の衰退と運命を共にするのである。ペンシルヴェニア・システム内の鉄鋼企業は、むしろシステムから次第に離れ、第 1 次大戦を境にバースレーム・スチールに合体する¹⁾。

1) 以上、吳天降；前掲 vol 17. 211～23, History, pp. 515～6. による。