HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	アメリカ企業金融史考(2):19世紀終末～20世紀初頭のトラスト金融
Author(s)	鎌田, 正三
Citation	北海道大學　經濟學研究, 26(4), 1-39
Issue Date	1976-11
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/31355
Type	bulletin (article)
File Information	26(4)_P1-39.pdf

Instructions for use

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

アメリカ企業金融史考 (2)

―― 19世紀終末～20世紀初頭のトラスト金融 ――

鎌 田 正 三

第1章　トラスト金融
第2章　U・S・スチール会社―以上前稿
第3章　スタンダード石油会社―本稿

第3章　スタンダード石油会社

1　トラスト形成過程

アメリカの石油業は南北戦争直前の1859年にペンシルベニア州のタイタスヴィル Titusville で石油が発見されたことに始まる。1860年頃の石油にたいする需要はランプ用灯油としてであった。その蒸留方法は石炭油の蒸留としてすでに開発されていたもので，ベンジン，ガソリン，灯油，パラフィンおよびタール残留物の生産は可能とされていたようである。1859年8月ペンシルベニア州にはじめてドレーク Drake の油井が完成したことにより，同年約2,000バレルの石油が生産され，1バレル20ドルで販売された。莫大な利潤の機会の出現により，1849年における金ブーム以来の石油ブームを現出せしめた[1]。その結果は原油の氾濫となり，価格を完全な混乱に導いた。原油の価格変動は原油生産のはげしい競争性に由来するものであった。もし成功すれば巨万の富をうるが，失敗すれば大きな損失を蒙るといわれた当時の原油採掘は一種の山師業であった。

初期の石油業の特徴であった混乱の渦中から，石油業界に支配的地位を獲得しようとする努力が精油業において開始された。精油業の急成長を促進したものは輸送の急速な発展であった。石油が発見された直後，Oil City の

アレゲニー河と連結するOil Creekが樽詰石油輸送用平底船の主要交通路となった。一時は1,000隻のボート，30隻の汽船，約4,000人の関係者がこの輸送に従事していた。3つの鉄道——Philadelphia and Erie, Buffalo and Erie および Atlantic and Great Western——が存在していたが，はじめのうちはまだ荷馬車でまにあっていた。1865年までに鉄道は油田まで延長され，荷馬車は油井から鉄道レールまでとなり，ついに1866年には油井と鉄道間の輸送もパイプラインが行うこととなった。はじめ原油産出地であるタイタスヴィルと Oil City 間の石油地方に設備資材を輸送することが非常に困難であったため，大量の原油は都市に建設された精油所に輸送された。ピッツバーグおよびクリーヴランドが最も重要な内陸精油中心地となり，これに次ぐものは大西洋岸のボストン，ニューヨーク，フィラデルフィアおよびボルチモアとなった。しかしながら，1865年までには約20の精油所が石油地方にも設立されるようになり，1872年までには石油地方の日産能力は10,000バレルに増加するにいたった[2)]。

精油生産を開始した多くの都市のなかで，クリーヴランドは精油業をリードする地理的条件を備えていた。すなわち，クリーヴランドは石油地方から200マイル離れていたとはいえ，鉄道と水路によって全西部市場を支配できる位置にあったし，またエリー湖とエリー運河による水路をとおして鉄道に依存しなくとも東部と密接に連絡できる位置でもあった。このような有利さのゆえにクリーヴランドは1869年までに約26の精油業を擁する全米一の精油中心地たる地位を築くにいたった。このクリーヴランドで各種商品の委託販売業—仲買業を営んでいたRockefeller and Clark 商会は，1862年に Samuel Andrews（イギリス人，卓抜な技師といわれた）を後援して小精油業を設立させた。この事業は成功し繁栄した。1865年までに Rockefeller and Clark 商会はそれに10万ドルを投資していた。精油業を有望な事業とみたロックフェラーは1865年に，仲買業におけるかれの持分を売却して石油業に全エネルギーを投入した。そこでアンドリウスとパートナーシップ（合名会社）を形成し，Rockefeller and Andrews なる会社をつくり，その生産高は急速に

増大した。まもなくH・M・フラグラー Flagler も参加し，ニューヨーク市に製品の販売商会を開設した。さらにクリーヴランドに第2精油所として William Rockefeller and Company も出発した。最後に1870年に全会社を一社に結合して，Standard Oil Company of Ohio が100万ドルのキャピタリゼーション（ここでは資本金と同じ内容をさすものと思われる）をもってオハイオ州法のもとで設立された。[3] 当時，同社はクリーヴランドにおける最大の会社となり，クリーヴランドの26精油所の日産10,000～12,000バレル中の1,500バレルを生産していた。[4]

1872年（オハイオ・スタンダード石油会社設立の2年後）に，アメリカの日産精油能力は45,000バレルから50,000バレルのあいだといわれていた。ところが，同年1年間の原油総生産量は629万（6,293,000）バレルであり，1日平均では約17,000バレルであった。したがって，精油能力のほうが原油生産量をほとんど3倍も上回っていた。その結果，不十分な原油供給にともなう精油業者間のはげしい原油獲得競争は原油価格を引上げる傾向にあった。1866年から1872年間に原油は73％増産されたが原油価格は下落せず，逆に同一期間のニューヨーク市におけるスタンダード白灯油輸出価格は1866年の30.08ドルから1872年の20.97ドルに下落していた。このような価格下落は1方では精油工業の発展にともなう精製費と輸送費の低下にもよるが，他方では精油業者相互間の過当競争にもよるものであった。そこでロックフェラーは精製，輸送，販売面における競争排除にのりだした。[5]

1) George Ward Stocking, The Oil Industry and the Competitive System. 1973, pp. 8—9
2) Ibid., pp. 9—10
3) Ibid., p. 12
4) I. Tarbell, The Histoy of Standırd Oil Company, 1925, vol. 1, p. 49
5) G. W. Stocking, Ibid., pp. 12—13

スタンダードの初期の集中にとって欠くことのできないものは South Improvement 計画であった。この計画は1871年秋の終りに，スタンダード関係

者ではなくその外部のフィラデルフィア精油業者グループが考えだしたものであったが，しかしそれは結果的にはフィラルフィアとピッツバーグの精油業者とロックフェラー関係者とによって支配された資本金20万ドルの South Improvement Company として1872年1月ペンシルベニア州で出発した。同社は当時の指導的鉄道会社であったペンシルベニア，ニューヨーク・セントラルおよびエリーの三大鉄道に一定割合で大量輸送を保証する代わりに，同社の構成メンバーには他の会社より有利な運賃リベートを与えられるという秘密協定を結んだ。例えば石油地方からニューヨークまでの原油輸送の公開レートは1バレル2.56ドルとされていたが，同社のメンバーには1.06ドルのリベートが与えられるというものであった。しかし同社以外のものでも全輸送石油量が同量に達したものには同一の恩典に浴しうることとした。ところが同社以外のものの輸送貨物については，その依頼人，受取人および数量など一切を各鉄道会社から同社にたいし毎日報告する義務あるものとの付帯条項がついていた。これは競争者の敵状通報の最も有効な手段であった。

Sonth Improvement Company にたいするスタンダード石油の持分は，は

表1　South Improvement Company の持分

William Frew	Philadelphia	10株
W. P. Logan	Philadelphia	10
John P. Logan	Philadelphia	10
Charles Lockhart	Pittsburgh	10
Richard S. Waring	Pittsburgh	10
W. G. Warden	Philadelphia	475
O. F. Waring	Pittsburgh	475
P. H. Watson	Ashtabula, Ohio	100
H. M. Flagler	Cleveland	180
O. H. Payne	Cleveland	180
William Rockefeller	Cleveland	180
J. A. Bostwick	New York	180
John D. Rockefeller	Cleveland	180
		2,000

I. Tarbell, Ibid., vol. 1, pp. 57–58.

じめ2,000株中540株であったが，まもなくO・H・ペイン Payne とA・ボストウイック Bostwick がスタンダード石油の株主となったので，スタンダード石油は2,000株中の900株を有しその支配を握った（表1参照)。しかし，1872年のはじめには，同社のメンバー13人の全生産能力を合しても，まだアメリカ全精油能力の$\frac{1}{10}$以上を占めていたわけではなかった。[6)]

ところで，この秘密協定はけっきょく South Improvement グループ以外の会社の消滅を意味するものであるところから，そのプランの早過ぎた発表は石油地方の猛烈な反対と州議会の調査を喚起し，関係諸鉄道会社も同年3月その秘密協定を取消さざるをえなくなり，またペンシルベニア州議会も同年4月その特許を取消した。しかしこの秘密がまだ保たれていたあいだに，スタンダード石油はこの秘密協定を背景としてクリーヴランドにある26精油会社を説得して，任意または強制によりそのうちの21会社を買いとることによって吸収合併し，精油能力日産1,500バレルから10,000バレルに，すなわちわずか3カ月のあいだにスタンダード石油をして一躍全国の$\frac{1}{5}$の精油能力のある大会社に引上げることに成功した。[7)] なおスタンダード石油は秘密協定破棄後も引き続き秘密の差別運賃を獲得していた。

6) 全国精油能力日産45,000—50,000バレルのうち，South Imprevoment Company 全メンバーの精油能力は4,600バレルを越えていなかった（I. Tarbell, Ibid., pp. 58－59）

7) Ibid., pp. 67—68

1872年にクリーヴランドの競争者を吸収した関係で，スタンダード石油の資本金 capital stock は250万ドルに増資された。さらに1874年には3大ライバル精油会社であった Warden Frew and Company of Philadelphia, Charles Lockhart of Pittsburgh および Charles Pratt and Company of New York もスタンダード・グループに参加した。70年代の10年間はスタンダードの主導のもとに精油業における連合の結成と崩壊のくり返しからスタンダードの支配が確立される歴史でもあった。1872年にアメリカ精油業者の$\frac{4}{5}$を包含した Petroleum Refiners' Association が組織されたが短命に終り，

その解散後まもなく Central Association of Refiners が1874年に組織され，そこでロックフェラー指導のもとに，全原油の購入とそれをメンバー精油業者間に割当てる権限とがオハイオ・スタンダード石油会社に与えられた。またスタンダード石油は精製品の販売を支配し，すべての鉄道運賃とパイプライン料金についての交渉権限も握った。[8)]

1875年にオハイオ・スタンダード石油会社の資本金 capital stock は300万ドルに増資された。それにつづく4年間にスタンダードは独立精油諸会社と秘密の株式交換を行うことによって，全国の指導的独立精油会社の大部分の支配を獲得するにいたった。さらに同じやり方でブルックリン，フィラデルフィア，ボルチモアおよびパーカースバーグ Parkersburg にある精油会社をも吸収した。このように集中があまりにも急速であったため，1870年から1879年までのわずかのあいだにスタンダードの精油製品に占める市場占有率は，約10%から90%の独占的支配にまで急進展していった。[9)]

前述のごとく，1866年までに油井から鉄道輸送地点までの原油輸送は，パイプラインが荷馬車にとって代わるようになっていたが，精油業における横断的結合の進展にともなって，パイプラインとの垂直的結合も併行して進展していった。1870年以来，精油業では専用パイプラインを有するようになっていた。同年J・A・Bostwick and Company がペンシルベニア州 Clarion County でパイプラインを建設した。その後同社はスタンダード石油の子会社となり，American Transfer Company と名称を変更した。はじめパイプラインへの進出には消極的であったスタンダード石油もやがてその獲得と建設をとおして急速な拡張政策を展開し，1874年には United Pipe Line Company の株式の$\frac{1}{3}$を獲得するようになった。同社はまもなく油田地帯のパイプライン施設の約30%を支配するスタンダードの子会社として再組織された。その後スタンダード石油の支配は，再組織された United Pipe Line Company と Empire Transportation Company（後出）の指導下にあったパイプライン・プールをとおして促進された。このプールは短命に終ったが，その間にスタンダード石油の拡張と吸収政策が一貫して遂行されたため，

1879年までにスタンダード石油の地方パイプライン支配は80%以上となるにいたった。[10)]

このようにして，1879年までに石油業の二大部門におけるスタンダードの優位は確立され，さらに地方パイプラインの支配をバックとしてさらにいっそう諸鉄道間に長距離石油輸送を割当てることにより，石油輸送鉄道運賃の特別割引きを行わせようとはかった。しかし，この試みはニューヨーク市付近に所在する多くの独立精油業者に援助された石油地方から大西洋岸までの最初の山越えパイプラインの完成によって妨害された。このはじめての長距離山越えパイプライン建設に着手し，1879年6月にこれを完成させたのは Tide Water Pipe Line Company であり，スタンダードはこの競争に脅かされた。鉄道運賃ははげしい引下げを余儀なくされ，United Pipe Line Company もその地方パイプライン輸送費を引下げざるをえなくなった。スタンダードは直ちに Tide Water 会社を支えている独立精油業者を吸収したり，自社の山越えパイプライン建設に着手したり，ついには Tide Water の少数株を買い占めたりして同社との妥協を成立させた。[11)]

石油の精製と輸送にたいするスタンダードの支配が確保されるようになると，こんどはこれら両部門を一単位とする中心的総合支配が残された課題となった。これを達成したものは1879年の最初のスタンダード石油トラスト Standard Oil Trust の形成であった。いろいろな会社を吸収した結果，Standard Oil Company of Ohio の株主数（出資者数）は，その草創時の3人ないし4人から1879年4月8日までに37人に増加していた。同日トラスト協定が37人の株主間でむすばれ，それによってかれらが保有していた30以上の会社の株式を3人の受託者団 board of trustees に引き渡した。受託者はこれら株主の利益にもとづいてその株式を管理することとなった。このトラスト協定は約3年間有効であった。この期間中にトラストの利潤による他会社の株式の購入も行われて，さらに他の会社も追加された。このトラスト協定は1882年1月1日改訂され，有名な Standard Oil Trust of 1882として改組された。この新協定によりスタンダードとその同盟諸会社の旧株主は，かれ

らの旧会社株をトラスト証券 trust certificates（9人の受託者団発行，獲得財産の評価価値と等しい額面価格を有する）と交換した。このようにして交換された株式は受託者団に信託され，株式は受託者団の手中に集中されることとなった。新トラストは14石油会社の全株式，その他26会社の株式の大部分および約46人の持分 interests からなっていた。[12] この協定において株式は各株主の個人勘定ではなく，トラスト証券保有者（株主）の共同勘定として受託者が保管した。したがって，受託者の獲得したものは株式の所有権ではなく委任された議決権であった。その結果，株主の手中にあるものは単なる配当証券としてのトラスト証券であり，受託者の手中にあるものは所有権はないが会社の重要議題を議決する権限を委任された株式であった。

スタンダード・トラストは石油の精製部門と輸送部門を支配したが，同時に販売部門にも支配体制を確立した。すなわち，アメリカ国内をいくつかの大販売地域に分割し，それぞれの地域にスタンダード販売子会社を設置し，スタンダードの監督と支配に服せしめた。例えば Waters-Pierce Oil Company of St. Louis, Missouri は南西部の一定地域を担当，Chess Carley and Company of Louisville, Kentucky は南部（テネシー，ケンタッキーおよびミシシッピー各州をふくむ）諸州を担当した。[13] 等々。

このように，スタンダード石油トラストは石油の精製，輸送および販売の各部門にわたり事実上の独占を確立したが，ただ原油生産部門だけは，1880年代末までは積極的ではなかったようである。それははなはだしく投機的で危険な企業であったことと，この当時の精油業は丁度ボトルネックの位置にあったため，精油業の支配により原油生産者を圧倒することができたことにもよるのであろう。しかしながら，やがてスタンダードは単独の原油生産者としてはアメリカ最大のものとなり，その地位は1911年の解散までつづくことになる。

かくて，スタンダード石油は1870年の設立から1882年のトラスト結成までの12年間に，原油の約80％を輸送し，約90％を精製し，精製品の販売を支配し，原油の主要購入者として原油価格の決定に支配的地位を占めるにいたった。

8) G. W. Stocking, Ibid., p. 15
9) Ibid., pp. 15—16
10) Ibid., pp. 16—17
11) Ibid., p. 17
12) Ibid., p. 18
13) Ibid., p. 19

2 トラスト形成以降

初期スタンダード石油コンビネーションの財務政策は，その構成諸会社全体にとって欠くことのできない重要な役割をはたした。なぜならば，一部門の危険負担を広範な全部門の活動によって分散することができたばかりでなく，一会社あるいは一部門でつくりだした利潤は必要のさいには他の会社あるいは他の部門の発展にふりむけることができたからである。スタンダード石油の財務政策は伝統的に短期および長期両資金ともに自己金融政策が基調となっていた。しかしそうはいっても，はじめのころの必要な短期資金はしばしば商業銀行からの借入れに依存していたし，[1] またトラスト形成以前の1877年における Empire Transportation Company[2] の買収のさいには外部から資金を導入したこともあった。[3] しかしながら，かなりな配当を支払ったにもかかわらず，まもなく運転資本についても自己資金に依存できるようになった。

1) 70年代半ばに，スタンダード・グループにおけるニューヨーク諸銀行との取引の主たる担当者はウイリアム・ロックフェラーであり，かれはこの時期に必要とした短期資金の獲得に努力した。1882年かれはスタンダード石油トラスト中のニューヨーク・スタンダード石油会社の社長となった（Ralph W. and Muriel E. Hidy. Pioneering in Big Business, 1955, p. 26）
2) 1876年春，独立業者はペンシルベニア鉄道とむすんで， Empire Transportation Company を設立し， 精油所の建設にも着手した。スタンダードとその友好関係にあったニューヨーク・セントラルおよびエリー両鉄道は，ペンシルベニア鉄道が Empire Transportation Co. から手をひかないとみるや一戦を決意した。両鉄道は独立業者にたいし運賃の引下げを断行し，他方スタンダードは精油市場で激烈な価格戦を展開した。1877年8月 Empire Transporton Co. は戦を放棄し，10月にスタンダードに買いとられた。（拙著「アメリカの独占企業」時潮社，1956

年，44頁）

3）通常，オハイオ・スタンダードの買収方法は，株式交換か現金支払かまたはそれらの併用によって行った。買収の対象となったものは設備，賃借，商標，特許権，取引先などであったが，副産物として優秀な経営者の吸収も同時に行った。例えば1871年11月から翌年3月までのあいだに，Oliver H. Payne, Jabey A. Bostwick. Ambrose Morrison McGregor, W. C. Andrews, Horace A. Hutchins, Frank Quarles Barstow が，また1874年10月には Charles Pratt, Henry H. Rogers, William G. Warden, Charles Lockhart, William Frew（かれらは株式交換をとおして）が，オハイオ・スタンダード同盟に参加した。

1879年につくられた最初のトラスト協定は不備の多いものであった。スタンダード石油同盟の各構成会社は，指導的会社であったオハイオ・スタンダードの株式をのぞくほとんど全株式を3名の受託者 trustees（オハイオの従業員）——George H. Vilas, Myron R. Keith, George F. Chester——の手中においた[4]。しかしながら，3名の受託者には資産を管理する権限もなく，またオハイオ・スタンダードの株式も保有していなかった。このはじめのトラスト協定は要するに分散していた各同盟会社の株式を，ともかくトラスト証券 trust certificates に代置するため暫定的，まに合わせ的につくったものであった。したがって，同協定には受託者死亡のさいの後任者の選任規定やトラスト証券の譲渡規定もなかった。それゆえ，経営結合体としてはまったく弱点を有するものであった。要するに1882年以前はとりあえず証券代置の手段としてトラスティ方式が採用されたのであって，いまだ包摂された諸会社を一丸として経営上の支配を行う手段としてのものではなかった。

1882年1月に改訂された新トラスト協定により，受託者は実力者9名[5]となり，かれらに十分な支配力が与えられるようになった。なお同協定には明記されていなかったが，1885年までに全事業の事実上の司令部はオハイオ州ではなく，ニューヨーク市のブロードウェイにおかれることになった。新協定は既存の各構成諸会社の集中化と組織化を規定し，購買・輸送・貯蔵・精製・販売に従事する41会社（表2では40会社）の株主の株式をプールすることを定めたものであった。9名の受託者は最大株主であり，かれらは受託者と

表2 スタンダード石油トラスト傘下の諸会社――(1882年1月2日)

会社名	トラストの株式受託率
完全保有	%
Acme Oil Company (New York)	100.00
Acme Oil Company (Pennsylvania)	100.00
Atlantic Refining Company	100.00
Bush & Company, Limited	100.00
Camden Consolidated Oil Company	100.00
Elizabethport Acid Works	100.00
Imperial Refining Company, Limited	100.00
Charles Pratt &Company	100.00
Paine, Ablett & Company, Limited	100.00
Standard Oil Company (Ohio)	100.00
Standard Oil Company (Pennsylvania)	100.00
Smith's Ferry Oil Transportation Company	100.00
Solar Oil Company, Limited	100.00
Sone & Fleming Manufacturing Company, Limited	100.00
部分保有	
American Lubricating Oil Company	88.75
Baltimore United Oil Company	83.73
Beacon Oil Company	70.00
Bush & Denslow Manufacturing Company	50.00
Central Refining Company (Pittsburgh)	88.83
Chesebrough Manufacturing Company	50.98
Consolidated Chess-Carley Company	50.00
Consolidated Tank Line Company	50.00
Devoe Manufacturing Company	90.00
Eclipse Lubricating Oil Company, Limited	91.42
Empire Refining Company, Limited	80.00
Franklin Pipe Company, Limited	19.00
Galena Farm Oil Company, Limited	77.50
Galena Oil Works, Limited	77.50
Germania Mining Company	92.67
Inland Oil Company	50.00
Keystone Refining Company	70.00
Maverick Oil Company	70.00
National Transit Company	85.54
Portland Kerosene Oil Company	46.70
Producers' Consolidated Land & Petroleum Company	65.13
Signal Oil Works, Limited	38.75
Thompson & Bedford Company, Limited	80.00
Vacuum Oil Company	75.00
H. C. Van Tine & Company, Limited	75.00
Waters-Pierce Oil Company	40.00

Ralph W. and Muriel E. Hidy, Pioneering in Big Business, 1955, p. 47.

して権限を有するようになった。新協定はさらにトラスト証券を容易に譲渡できるようにし，また結合した石油企業をより効果的に管理できるようにした。各構成会社の資産を代表したトラスト証券は7,000万ドルとされた。参加各会社の名称と株式受託率は表2参照。

この7,000万ドルのキャピタリゼーションについては，当時2つの相反する見方が存在していた。その1つは1882年1月1日現在のスタンダード石油コンビネーションの帳簿では，純価値[6]は実際にはわずか5,500万（55，221，738）ドルにすぎず，したがって全会社の収益力に価値が与えられなければ約1,500万ドルが水増株であったというものであり，それにたいして他の1つは事業の現実の収益からみて7,000万ドルのキャピタリゼーションはむしろ控え目であったというものであった。[7]

4) R. and M. Hidy, Ibid., p. 23
5) 9名の受託者はつぎのごとし。J. D. Rockefeller, William Rockefeller, J. D. Archibold, O. B. Jennings, Henry H. Rogers, Charles Pratt, H. M. Flagler, Benjamin Brewster, W. H. Tilford
6) 純価値（net value または net worth）とはスタンダード石油経理部の用語で，資本金（株式資本 capital stock）総額プラス負債総額を超える資産総額の剰余または超過をさす。
7) R. and. M. Hidy, Ibid., p. 46

新トラスト協定にとくに定められたところにしたがって，ジャージー・スタンダード（通称）とニューヨーク・スタンダードはともに新トラスト協定成立の年である1882年の夏に誕生した。両社創設の直接の目的は，ニュージャージー州とニューヨーク州にあるオハイオ・スタンダードの製造，貯蔵および輸送施設をそれぞれ両州に所在する両会社に所属させようとするためであった。両社のうち1899年まではニューヨーク・スタンダード Stanfard Oil Company of New York のほうが重要であった。当時のニューヨーク・スタンダードの重要さは，9名の受託者中の4名——William Rockefeller, J. A. Bostwick, Benjamin Brewster, Charlcs Pratt——も，同社の設立者のなかに名前をつらねていたことからもうかがうことができる。同社の資本金

はスタンダード・コンビネーション中のナショナル・トランジット会社（パイプライン会社）に次ぐものであった。ニューヨーク・スタンダードは直ちに輸出の主要機関として，また構成各会社のために主たる銀行機能をはたす機関として，さらにコンビネーションの中心的管理にスタッフ要員を送る供給機関として活動を開始した。[8] 同社は譲渡された資産(2,394，807.06ドルの価値ある資産）および現金残高と引換えに，額面500万ドルの株式（資本金）をスタンダード石油トラストの受託者にたいし発行した。主として内部蓄積から成りたっていたこの取得物は，すでにウイリアム・ロックフェラー会社とボストウイック会社とがニューヨーク州で築きあげてきたものであった。それらの工場にはイースト・リバー付近のロングアイランドの3つの精油所——そのうち2つは小工場ブルックリン精油所とエンパイア・ヤード精油所，他の1つは大工場ロングアイランド精油所——がふくまれ，その帳簿価値は1870年に3万5,000ドルであったものが，1882年には50万ドル以上に増加していた。その帳簿価値には精油工場のほかに製缶工場，倉庫その他の貯蔵施設，ドック，河川港湾サービス，契約，暖簾，商標も入っていた。また追加資産として付加されたものにはクロスタウン・パイプライン（ニューヨーク～ロングアイランド間）とブルックリン，ロングアイランド市，ニューヨーク市の約100万ドルの不動産があった。さらにジョージ・ホッパー会社（同盟会社中最大の樽修理工場）の評価価値13万7,000ドルの資産(うち2万5,000ドルは暖簾，契約，特許権，商標等）は，ニューヨーク・スタンダードの証券および若干の現金と引換えにニューヨーク・スタンダードに吸収された。[9]

他方，ジャージー・スタンダード Standard Oil Company of New Jersey の設立者は H, M, Flagler, Paul Babcock, Jr., James McGee, Thomas C. Bushnell およびトラスト受託者であった。同社の上記個人設立者は1株づつを引き受け，受託者が残り29,996株を引き受けた。同社の全資本 entire capital は300万ドルであった。[10] 同社の営業内容は，石油精製，各種石油製品の製造，原材料の購入とそれから製造された製品の販売，樽・箱・缶その他

の包装品および酸の製造であり，当時のニュージャージー州内にあったスタンダードの製造資産とドックを取得して，1882年8月30日に営業を開始した。同社の取得固定資産は次のごとし。[11)]

不　動　産	820,840.50ドル
ベイヨーン Bayonne 精油施設	894,656.90
ベイヨーン樽工場	169,398.61
ベイヨーン・パラフィン工場	123,587.34
ウィーホーケン・ドック	8,286.68
イーグル精油施設	178,435.64
計	2,195,205.67ドル

ジャージー・スタンダードとトラスト間で，旧オハイオ・スタンダードの額面株と資産プラス現金80万（804，794.33）ドルとが交換された。[12)] したがって，ジャージー・スタンダード会社は適度な運転資本を備えたかなり大きい事業単位として出発した。

8) R. and. M. Hidy, Ibid., p. 54
9) Ibid., pp. 54--55
10) Ibid., p. 49
11) Ibid., p. 50
12) Ibid., p. 50

3　持株会社期間

1891年に解散を命ぜられたスタンダード石油トラストは，1892年からコムュニティ・オブ・インタレスト community of interest[1)] として，その組織を維持し延命をはかっていたが，1899年に曖昧な形態であるコムュニティ・オブ・インタレストからより完成された組織体である持株会社として改組し，1911年の再度の解散までのあいだ，急速に発展しつつあった内外のライバル石油会社および国内でのはげしい反トラスト的環境に対処するための諸政策の調整に努力を傾けた。国内の原油生産地域は2つから6つに拡大していた。カリフォルニア，中部大陸，メキシコ湾およびイリノイが既存のアパラチア

とリマーインディアナの油田に加わった。西部諸地域の新しいタイプの原油は精油業に新しい問題を提供し，また従来は副産物にすぎなかった潤滑油，ワックス，工業用燃料，ガソリン等にたいする需要の増大は，精油の型に変化をもたらすようになってきた。それと同時に，国内のみならず国外における新しい競争の出現とそのテンポの早まりによって，スタンダード独占体制は挑戦をうけ，企業単位の規模の増大を迫られるにいたった。スタンダードは一方においてこれらの情勢に対抗しなければならなかったし，また他方において新聞や裁判所の反トラスト攻勢にも対処しなければならなかった。1899年5月26日，スタンダード石油会社の取締役会は株主にたいし定款変更を求める決議を行った。これはコムュニティ・オブ・インタレストを持株会社に再編成しようとする第一歩であった。[2)]

1892年から1899年のあいだのコムュニティ・オブ・インタレスト期間には，その支配は20人以下の過半数株保有者とかれらが信頼した経営陣のもとにあった。1899年6月14日の特別株主総会において，取締役会から提出された定款の変更は直ちに承認された。67,631株を代表する91人の株主は本人または代理人が出席した。「総授権資本 authorized capital は1,000万ドル（原典のまま）から1億1,000万ドルに引上げられ，その内訳は額面100ドルの普通株1億ドル（100万株）と6％優先株1,000万ドル（10万株）であった。なお優先株は譲渡すると無効となり，会社は随時普通株を発行して優先株と交換できることになっていた。[3)]」

持株会社ジャージー・スタンダード Stanadrd Oil Company (New Jersey) の設立により直ちに株式の交換が開始され，新会社の優先株10万株と旧会社の普通株とが交換された。トラストの譲渡と清算とを容易にするため，すべての交換は対等に行われた。新会社の100ドル普通株1株は1892年4月1日現在100ドルの旧トラスト証券が有したと同一価値をもたせるようにした。このとり決めのもとで，新会社ジャージー・スタンダードのはじめの発行株式は9,700万（97,250,000）ドルの額面価格とされた。[4)5)]

1) コミュニティ・オブ・インタレストとはある会社が複数の会社を統一的に支配し

ようとしてそれに必要な株式を保有し，各会社に取締役兼任 interlocking directoratesによる重役を派遣することにより形成される。ただ持株会社のごとく正式の中央機関はなく，その結合はあくまで人的結合に依存する非公式なもので，法律上認められた存在ではない。その兼任取締役は各会社に統一政策を採用せしめるに足る影響力を有することが条件となる。

2) スタンダード石油改組（再組織）の噂は，1896年以来断続的に流布されていた。同年1月31日の New York Mail and Express は，スタンダード石油の総資産は2億ドルの新会社に吸収され，水増株はできるだけ高い価格で公開市場に出されるはずであると報じていた。なおこれにたいして同社の有能な法律顧問 S. C. T. ドッド Dodd はこれを否定した。さらに1897年11月には Star & Kansan が，ウォール街の噂によるとスタンダード石油会社は新しい名称のもとで，旧株1株にたいし4ドルの新株と，同時に12%の現金配当とをもって組織されるはずであると報じていた。(R. and M. Hidy, Ibid., p. 306) これらの報道はいずれもその結果に照して真実ではなかった。しかしこれらニュース提出者の真意は不明であるが，当時このような噂が流布されるなんらかのムードがあったのかもしれない。

3) R. and M. Hidy, Ibid., p. 310

4) Ibid., p. 311

5) 1899年の迅速な譲渡にもかかわらず，ジョージ・ライス George Rice は同計画の早期完了を妨げた。同年までに969,698株が発行され，他の2,788株は翌年中に発行され，1904年末までに6株が発行され，総計972,492株となった。しかし残り株に相当するトラスト証券はライスまたはかれの代理人の名儀のままであり，これは1911年の第2次解散まで提出されず取消されなかった。(Ibid., pp. 311—312)

持株会社としてのジャージー・スタンダードの1899年12月31日当時における子会社株式の保有は表3に示される。すなわち，41会社（22の中会社と19の大会社）の株式保有は，1社をのぞきそのほとんどが過半数株以上の保有であった。これらの子会社はさらにその下に孫会社を有しており，全会社の総数は約70会社（表4参照）とされた。ジャージー・スタンダードは純粋持株会社ではなく一部事業を行う持株会社であったが，その事業資産はスタンダード全体のなかで最大であり，その工場にはベイヨーンとボルチモアの2精油所とイーグルとカムデン Camden の潤滑油工場をふくみ，さらにニューヨーク港からフロリダ州のキーウエスト Key West までの販売施設をふくんでいた。[6)]

表3 スタンダード石油会社（ニュージャージー）の子会社株式保有率
——（1899年12月31日）

子　会　社	株式保有率
	%
Borne, Scrymser Co.	100.0
Capital City Oil Co.	74.8
Central Refining Co., Ltd.	100.0
Chesebrough Manufacturing Co.	55.5
Continental Oil Co.	100.0
Empire Refining Co., Ltd.	78.5
Empreza Industrial de Petroleo	70.0
Galena Oil Co.	86.3
Gilbert & Barker Manufacturing Co.	76.5
Inland Oil Co.	98.6
New Jersey Storage Co.	100.0
Pennsylvania Lubricating Co., Inc.	60.0
Signal Oil Co.	38.8
Standard Oil Co. (Iowa)	100.0
Standard Oil Co. (Kansas)	100.0
Standard Oil Co. (Missouri)	65.0
Swan & Finch Co.	99.7
Underhay Oil Co.	98.8
Vacuum Oil Co.	76.5
Waters-Pierce Oil Co.	68.7
West India Oil Refining Co.	50.0
West Virginia Oil Co.	47.5
Anglo-American Oil Co., Ltd	99.7
Atlantic Refining Co.	99.7
Buckeye Pipe Line Co.	99.7
Eureka Pipe Line Co.	99.7
Forest Oil Co.	99.7
Indiana Pipe Line Co.	99.7
National Transit Co.	99.7
New York Transit Co.	99.7
Northern Pipe Line Co.	99.7
North Western Ohio Natural Gas Co.	59.3
Ohio Oil Co.	99.7
Solar Refining Co.	99.7
South Penn Oil Co.	99.7
Southern Pipe Line Co.	99.7
Standard Oil Co. (Indiana)	99.7
Standard Oil Co. (Kentucky)	99.5
Standard Oil Co. of New York	99.7
Standard Oil Co. (Ohio)	99.9
Union Tank Line Co.	99.7

R. and M. Hidy, Ibid., pp. 310-311.

41会社の法律上の親会社としてのジャージー・スタンダード会社は，全スタンダード石油同盟内において指導的地位に立っていた。表3に示されたスタンダード石油コンビネーションに包摂された各子会社は，原油生産，貯蔵，輸送，精製，販売などの各分野におよんでおり，それぞれの立地条件に応じて配置された巨大な複合組織体であった。1899年末の全コンビネーションの資産は2億9,400万（294,800,234）ドル，純価値は1億9,600万(196,694,142)ドルとされていた。[7] その資産には次のごときものをふくんでいた。ニューヨーク，ペンシルベニア，ウエストヴァージニア，ケンタッキー，テネシー，オハイオ，インディアナ，イリイノ，カンサスおよびテキサスにおける賃借，油井とその付帯設備：上記地域における10,749マイルの集積パイプラインと3,905マイルの幹線パイプライン：ニューヨーク，ニュージャージー，ペンシルベニア，ウエストヴァージニア，オハイオ，インディアナ，カンサス，テキサス，コロラド，カナダ，メキシコ，キューバおよびプエルトリコにある精油工場，油脂工場，潤滑油工場：アメリカおよび諸外国の潤滑油調合工場：各地の貯蔵タンク：全世界にまたがる輸送と販売施設であった。以上の膨大な組織を運営するため内外に3万5,000万人の従業員を擁していた。[8]

スタンダードの系列諸会社にたいする支配は，この当時においてはまだ過半数株以上の所有によるものがはなはだしく多かったが，少数株保有のものあるいは支配をおよぼしえない程度のものも存在した。1911年6月30日のジャージー・スタンダード本社の株式投資原簿（表4参照）では，74系列会社中の24会社は会社外部のものが25％以上も保有しており，同社とナショナル・トランジットが投資を行った諸会社のうちの9会社では，外部の関係者が過半数株を保有していた。このような会社の場合には，ジャージー・スタンダードとの関係は配当関係だけに限定されたものでのようあった。[9] この当時はまだはなはだしく低い株式保有率で支配を行うということはできなかったようである。

ジャージー・スタンダードの経営委員会 Executive Committee のメンバーは，各地からニューヨーク市ブロードウェイ26番地に送られてくるデータ

表4 スタンダード石油（ニュージャージー）とその系列諸会社に保有された株式——（1911年6月30日）

単位 1,000ドル

系列会社（子会社，孫会社）	資本金	株式保有率
	円	%
Aktien Gesellschaft Atlantic	273.7	60.0
American Petroleum Co.	4,301.4	57.5
Anglo-American Oil Co., Ltd.	4,867.0	99.9
Atlantic Refining Co.	4,999.9	99.9
Bedford Petroleum Co.	337.8	99.3
Société Anonyme Française		
Borne, Scrymser Co.	200.0	99.8
Buckeye Pipe Line Co.	10,000.0	99.9
California Natural Gas Co.	280.0	89.5
Carter Oil Co.	2,000.0	100.0
Chesebrough Manufacturig Co.	500.0	55.5
Clarksburg Light and Heat Co.	1,000.0	51.0
Monongahela Development Co.	6.0	100.0
Colonial Oil Co.	250.0	99.7
Connecting Gas Co.	825.0	49.9
Continental Oil Co.	300.0	99.9
Crescent Pipe Line Co.	3,000.0	99.9
Det Danske Petroleums-Aktieselskab	1,822.2	74.0
Deutsch-Amerikanische Petroleum-Gesellschaft	7,140.0	99.5
East Ohio Gas Co.	20,000.0	75.0
Eureka Pipe Line Co.	4,999.9	99.9
Galena-Signal Oil Co.	10,000.0	72.8
S. T. Baker Oil Co.	150.0	100.0
West Virginia Oil Co.	200.0	48.8
Gibraltar Petroleum Co., Ltd.	24.3	100.0
Gilbert & Barker Manufacturing Co.	40.0	99.3
Hazelwood Oil Co.	350.0	71.7
Hope Natural Gas Co.	13,000.0	100.0
Imperial Oil Co., Ltd.	4,000.0	83.1
Queen City Oil Co., Ltd.	200.0	87.4
Indiana Pipe Line Co.	5,000.0	99.9
Interstate Cooperage Co.	200.0	100.0
Lone Star Gas Co.	3,500.0	24.2
Marion Oil Co.	100.0	50.0
National Transit Co.	12,727.6	99.9
Cumberland Pipe Line Co., Inc.	1,000.0	99.9
Franklin Pipe Co., Ltd.	50.0	39.0

表4　(つづき)

系列会社(子会社，孫会社)	資本金	株式保有率
	円	%
New Domain Oil & Gas Co.	1,000.0	99.9
Prairie Oil & Gas Co.	18,000.0	99.9
Producers' & Refiners' Oil Co., Ltd.	250.0	12.0
United States Pipe Line Co.	1,193.9	3.4
New York Transit Co.	5,000.0	99.9
Northern Pipe Line Co.	4,000.0	99.9
North Texas Gas Co.	500.0	64.8
Ohio Fuel Supply Co.	12,230.3	13.5
Ohio Oil Co.	15,000.0	99.9
Oklahoma Pipe Line Co.	750.0	100.0
Pennsylvania Lubricating Co., Inc.	50.0	60.0
Peoples Natural Gas Co.	8,500.0	100.0
Raffinerie Française	77.2	100.0
Reserve Gas Co.	2,225.0	50.0
River Gas Co.	300.0	100.0
Româno-Americana	2,412.5	100.0
Società Italo-Americana pel Petrolio	1,930.0	60.0
Solar Refining Co.	500.0	99.9
Southern Pipe Lipe Line Co.	10,000.0	99.9
South Penn Oil Co.	2,500.0	99.9
South-West Pennsylvania Pipe Lines	3,500.0	99.9
Standard Oil Co. of Brazil	500.0	99.9
Standard Oil Co. (California)	17,000.0	99.9
Standard Oil Co. (Indiana)	1,000.0	99.9
Standard Oil Co. (Iowa)	1.0	100.0
Standard Oil Co. (Kansas)	1,000.0	99.9
Standard Oil Co. (Kentucky)	1,000.0	99.7
Standard Oil Co. of Louisiana	5,000.0	99.9
Standard Oil Co. (Nebraska)	600.0	99.9
Standard Oil Co. of New York	15,000.0	99.9
International Oil Co., Ltd.	250.0	100.0
Standard Oil Co. (Ohio)	3,500.0	99.9
Swan & Finch Co.	100.0	99.7
Tank Storage & Carriage Co.	146.0	99.9
Taylorstown Natural Gas Co.	10.0	30.0
Tide Water Oil Co.	24,000.0	42.5
Tide-Water Pipe Co., Ltd.	2,000.0	
Tuscarora Oil Co., Ltd.	5,000.0	99.9
Underhay Oil Co.	25.0	98.8

表4 (つづき)

系列会社(子会社,孫会社)	資本金	株式保有率
	円	%
Union Tank Line Co.	12,000.0	99.9
United Fuel Gas Co.	6,000.0	51.0
United Oil Co.	2,000.7	17.0
Vacuum Oil Co.	2,500.0	100.0
Washington Oil Co.	100.0	71.5
Taylorstown Natural Gas Co.	10.0	70.0
Waters-Pierce Oil Co.	400.0	68.6
West Coast Oil Fuel Co., Ltd.	486.7	69.9
West India Oil Co.	100.0	99.3
West India Oil Refining Co.	300.0	49.8
West Virginia Oil Co.	200.0	47.5

R. and M. Hidy, Ibid., pp. 608-609.

によって十分な情報を入手していた。同委員会の系列諸会社にたいする財務上の支配は広い範囲にわたり,アーチボルドとかれの仲間たちまたはかれらのスタッフたちは,系列諸会社の支出を再審査し,コンビネーション内相互間の貸付に承認を与えた。取締役または役員として,かれらは通常系列諸会社の配当率および再投資にふりむける留保部分の決定に支配的発言を行った。このようなブロードウェイ26番地における総支配(ヨーロッパ系列諸会社をもふくむ)の固いむすびつきは,1899年と1911年のあいだにつくられたものであった。[10)]

6) R. and M. Hidy, Ibid., p. 312
7) Ibid., p. 312
8) Ibid., pp. 312—313
9) Ibid., p. 610
10) Ibid., p. 355

4 資金ルートの変遷

1882年から1911年の期間をとおして,利潤の再投資と短期資金の流動性を確保するための自己金融がスタンダードの一貫した中心的財務政策であった。

この点について，ジョン・D・ロックフェラーは1885年にボストウィックにたいして次のように述べている。「わが社ほどの大会社は自己資金を有すべきであり，『ストリート』—ウォール街—から独立しているべきであると考える。」[1)] コンビネーション内の各構成会社は，トラスト，コムュニティ・オブ・インタレストおよび持株会社の各時期をとおして，緊密な連絡のもとに協調した。その緊密な連絡には財務上の相互依存があずかって力あった。最高経営陣は系列諸会社の5,000ドル以上の支出については再審査を行った。俸給の増額はニューヨークで詳しく調べられた。系列諸会社の長期および短期の金融については，コンビネーション内の他の諸会社から借入れ，孫会社の配当は諸親会社に流入した。[2)]

1882年から1911年までのあいだにおけるスタンダード・コンビネーション内の資金の流れを，トラスト期，コムュニティ・オブ・インタレスト期および持株会社期に分けて観察することとする。

トラスト期（1882—1891）

1880年代のトラスト期におけるコンビネーション内の銀行機能は，(1)トラスト自体，(2)ナショナル・トランジット，(3)ニューヨーク・スタンダードの3グループが行っていた。

(1)　スタンダード・トラストの資金の大部分は，構成諸会社からの配当，保有株式と社債の売却代金および貸付利子からなっていた。この資金以外にニューヨーク・スタンダードからさらに少なくとも1884年ごろにはブローカーをとおしてコール・ローン市場からも借入れを行っていた。これらの資金は構成諸会社にたいする貸付，それらの会社の株式と社債の購入，貸付の更新およびトラストの経費の支出にむけられていた。経常収入 current income の多くは通常，国債に投ずるかニューヨーク・スタンダードに預金した。[3)]

(2)　ナショナル・トランジット会社はパイプライン，天然ガスおよび原油生産会社にたいする銀行としての役割をはたしていた。同社は子会社からの預金を受入れており，また拡張計画にたいする資金調達の手段として，1881年から1884年のあいだに590万(5,999,000)ドルの同社社債 debenture bonds

をトラストおよび構成諸会社に売却した。同社の経常収入の多くは，パイプライン建設の融資，生産施設賃借の購入，証券の購入に利用された。多額の遊休資金は通常ニューヨーク・スタンダードに預金するか貸付けるかした。[4)]

(3) ニューヨーク・スタンダード石油会社は以上2社よりもさらに銀行的地位にあった。同社の資金の源泉は，同社の収益，トラスト内の構成諸会社からの預金と借入金，個々の株主の預金，さらにトラスト自体，ニューヨーク・ナショナルシティ銀行，ブローカーからの借入金であった。同社はまた自社の事業ならびにコンビネーション内の外国貿易（1887年以降の新しい外国諸会社の設立をふくむ）にも融資した。さらに構成諸会社の国内為替手形の引き受けと支払い，約束手形への貸付または特別社債 special debentures の買入れなどに融資した。[5)]

スタンダード石油トラストの以上3つの資金ルートは，はじめのころのブローカーや銀行からの外部短期借入れを例外として，トラスト内部の問題として処理された。例えば1885年にニューヨーク・アクメ会社 New York Acme が，59万（596,000）ドルをニューヨーク・ナショナルシティ銀行から借入れたが，しかしながらこのとき以降，明らかに同コンビネーションは外部からの借入れよりはるか以上の短期資金を外部に貸付けるようになった。この意味ではスタンダードはアメリカにおける最も独立した石油会社であるといわれた。[6)]

1) R. and M. Hidy, Ibid., p. 607
2) Ibid., p. 607
3) Ibid., p. 611
4) Ibid., p. 611
5) Ibid., p. 611
6) Ibid., p. 611—612

コムュニティ・オブ・インタレスト期（1892—1898）

1892年オハイオの法廷で解散を命ぜられたスタンダード・トラストは，みずからの銀行機能を停止し，ニューヨーク・スタンダードにその機能を委ね

た。その結果，ニューヨーク・スタンダードはコンビネーション内部におけるコール（要求払）資金貸出しの唯一の取扱機関となった。それに必要とする資金の大部分はナショナル・トランジット会社からきた。ナショナル・トランジットのニューヨーク・スタンダードへの預金は，1894年には4,000万(40,703,532)ドルにまでたっしていた。この資金は系列諸会社だけではなく最高経営者たちにも提供されており，また多額の資金がブローカーや銀行にも貸付けられていた。ほとんどすべての短期外国融資はニューヨーク・スタンダードから供給されていた。しかしこの時期のヨーロッパ系列諸会社にたいする長期融資の大部分は，まだアングロ・アメリカン会社 Anglo-American（イギリスにあるスタンダード系列会社）が取扱っていた。他方，原油生産，天然ガス，パイプライン部門の拡張はすべてナショナル・トランジットがその融資を担当していた。同社は同部門における剰余金を預金する預金銀行としての役割をはたしていた。[7)]

持株会社期（1899—1911）

コンビネーション内部における資金の流れを容易にしようとする方式は，コムュニティ・オブ・インタレスト期から持株会社期へと組織が変更されるとともに変化していった。一部事業を行う持株会社ジャージー・スタンダードは，系列諸会社からの配当と同社の事業利潤とをもって配当を支払うことができたし，またニューヨーク地域の2銀行（ニューヨーク・スタンダードとナショナル・トランジット）からの借入れを行わずに，90年代末の工場拡張に融資することもできた。さらにジャージー・スタンダードはヨーロッパとの長期信用送金機関としての地位を，漸次アングロ・アメリカン会社にとって代わった。1901年と1910年のあいだに，親会社ジャージー・スタンダードはアングロ・アメリカン会社が保有していたヨーロッパ系列諸会社の株式を譲り受けた。その結果，ヨーロッパ諸会社からの配当はジャージー・スタンダードに直接流入するようになり，その資金は順次系列諸会社の長期資本の需要をみたすこととなった。同様に，金融機関としてのナショナル・トランジットの地位も減退するにいたった。1905年ジャージー・スタンダドはナ

ショナル・トランジットから3原油会社，10天然ガス会社，2パイプライン会社の全スタンダード石油の持分を入手した。これらの譲渡は会社間金融取引における親会社としての地位の重要性を強化した。したがってこのとき以降，譲渡された諸会社からの配当は，ナショナル・トランジットの帳簿をとおらずに直接親会社に流入し，反対方向への資金の流れもまたナショナル・トランジットをとおらずに流出するようになった。[8)9)]

7) R. and M. Hidy, Ibid., p. 612
8) Ibid., p. 612
9) 金融機関としてのナショナル・トランジットはその地位をいっぺんに喪失したわけではなかった。同社はプレイリイ石油ガス会社（1,800万ドル中の99.9%保有）をはじめ，カンバーランド・パイプライン会社（100万ドル中の99.9%保有）ニュードメイン石油ガス会社（100万ドル中99.9%保有）などになお高い株式保有率を示しており（表4参照），これら諸会社からの配当は引き続きナショナル・トランジットを経由して親会社に流入していた。しかし他方，預金と貸付関係のほうはジャージー・スタンダードと上記主要会社間で直接に行っていた。1911年末に，ジャージー・スタンダードはプレイリイ石油ガス会社の社債1,700万ドルを所有し，プレイリイ会社はジャージー・スタンダードに168万（1,687,251）ドルの預金を有していた。(Ibid., p. 613)

ニューヨーク・スタンダードの場合は，アングロ・アメリカンとナショナル・トランジットの両社に比して，銀行機関としての地位にうけた被害ははるかに少なかった。同社はいぜんとして外国貿易における指導的金融機関としての地位を維持していた。それは大洋横断の輸送と出荷にたいする支払と収納，配当の振替，短期信用の更新にわたっていた。1911年まで同社はドイツのスタンダード石油系列会社ＤＡＰＧ（後出）の預金と貸付の取扱銀行であった。さらにまた継続してニューヨーク金融市場に資金を配置する機関でもあり，スタンダード石油従業員に特別融資を行う機関でもあった。[10)]

しかしながら，それにもかかわらず1899年以降にコンビネーション内における指導的金融担当者としての地位は，漸次ニューヨーク・スタンダードからジャージー・スタンダードに移行していった。ジャージー・スタンダード会社には自社の営業収益と系列諸会社からの配当のほかに，系列諸会社とそ

の孫会社の預金，社債利子，帳簿貸付 book credit 利子，その他の貸付利子が流入するようになった。これらの資金は株主への配当支払，同社の工場と販売施設の拡張にたいする投資および系列諸会社や系列外諸会社の株式や社債への投資に利用された。それ以外の資金はニューヨーク・スタンダードをとおして，主として短期で系列諸会社，重役，従業員，銀行，投資銀行家およびブローカーに貸付けられた。ジャージー・スタンダードの純利子収入は，1899年の2万8,000（28,364）ドルから1910年の658万（6,580,457）ドル——1911年には617万（6,175,462）ドルであったが——へと増加していった。[11]

1899年から1911年の13年間に，ジャージー・スタンダードの投資に利用できる自己資金は巨額にたっしていた。同社自体の事業収益は最終の12年間に総額7,150万ドルであったのにたいし，子会社から受け取った配当は全13年間に7億5,875万ドルにもたっした。両者の合計8億3,025万ドルから5億1,987万（519,874,166）ドルの配当が支払われ，差引き純剰余金は3億1,037万（310,375,834）ドルであった。ジャージー・スタンダードの投資計画に利用できるこの金額に，さらに少数の系列諸会社の当座預金 current deposits——1911年12月31日には1,860万ドル——が加わった。かくて同社は1911年末当時，新工場建設および証券投資，帳簿貸付および短期貸付にふりむけることのできる総額3億2,897万（328,975,834）ドルにものぼる資金を有していた。[12]

以上の資金の投資のうち，株式にたいする投資についてみると1911年6月30日の同社の株式投資原簿では総額3億5,900万（359,006,225）ドルを示しており，これは1899年に比して1億8,985万（189,854,481）ドルの増加を意味していた。なお同社は90年代に19の同盟会社の獲得を株式交換によって行って以後，大部分の新しい獲得は株式交換によらず現金をもってする株式の購入によっていた。設備投資については同社の工場と販売施設の拡張に相当の資本が投ぜられた。社債にたいする投資については，1911年12月31日の社債保有総額は5,126万（51,261,779）ドルであり，うち3,465万(34，654,322)

ドル—67.6%—はスタンダード系諸会社のものであり，残りのほとんどはアメリカの23鉄道会社発行のものであった。ジャージー・スタンダードの当座預金の系列諸会社への貸付は5,300万（53,040,269）ドルといわれていた。[13]

以上の投資以外の同社の資金も，ニューヨーク・スタンダードをとおっていろいろな種類の借手に流出した。この種の貸付総額は1911年12月12日には5,300万ドルであった。このうちの最大貸付先は銀行および投資銀行家とブローカーへの短期貸付であった。投資銀行家とブローカーへの貸付総額は2,210万ドルであり，ほとんどの場合その利子率は$3\frac{1}{4}$%から$3\frac{1}{8}$%にわたっていた。なおブローカーにたいする貸付はコール市場に流入したとされていた。諸銀行（多くはニューヨークの）への預金は1,070万ドルであった。[14]

その他のおもな貸付としては，系列外諸会社の証券，地方債および3大原油生産会社にたいする貸付であった。3大原油生産会社にたいする貸付は当時770万ドルであり，ニューヨーク市債と州債および3鉄道会社社債は680万ドルであり，うち$\frac{2}{3}$がニューヨーク市債であった。系列諸会社への短期貸付および役員への貸付は340万ドルであり，残りの230万ドルは従業員やその他少数の系列外の個人にも貸付けられた。スタンダード石油株を買入れる従業員に貸付ける従来からの慣例は引き続き行われ，利子は6%であり株式は担保として保管された。[15]

10) R. and M. Hidy, Ibid., p. 613
11) Ibid., p. 613
12) Ibid., pp. 613—614
13) Ibid., p. 614
14) Ibid., pp. 614—615
15) Ibid., p. 615

ヨーロッパ系列会社との融資と預金

スタンダード経営陣は1899年以降，ヨーロッパ系列諸会社の石油輸入に融資するための短期信用をますます整備する必要に迫られた。そのためには，ヨーロッパの各地域それぞれの条件の相異を考慮にいれて対応できるように

しなければならなかった。例えばＤＡＰＧ（ドイツ）Deutsch-Amerikanische Petroleum-Geselschaft と Det Danske（デンマークースカンジアナビ諸国市場向）のごときである。[18]

今世紀のはじめ，ヨーロッパの銀行は石油輸入に融資していた。スタンダードがヨーロッパ大陸の系列諸会社から石油代金を集金するさい，ニューヨーク・スタンダードは購買者指定銀行あての90日一覧払為替手形を振出し，船荷証券をつけてニューヨークの銀行でその手形を換金した。ニューヨークの銀行は荷為替手形にたいする為替レートを一般のクリーン為替手形 clean draft（船荷証券その他の書類をつけないもの）よりいくぶん有利に低く支払っていた。[17]

ＤＡＰＧの場合には，同社のブレーメン事務所の主たる機能は金融の取扱いであり，剰余金あるときは貸付を行い，必要のさい（通常石油製品輸入の大である夏と秋）には，短期貸付の手配をした。ところが同社の経営者は石油に関係している銀行に預金することを好まなかった。なぜなら，競争者に情報が洩れることを恐れたからである。そこで，ニューヨーク・スタンダードに預金するとドイツと同じ利子率を支払う旨を提案されたのでそれを承諾した。そのため1904年はじめから当座勘定 running account が設定され，資金は電送され，輸入シーズンにはＤＡＰＧはその勘定から前もって手形を振出し，利子は借方に記入され，残高に応じて貸付けられた。同勘定が動きだすとＤＡＰＧはほとんどたえず短期借入の状態にあった。しかしニューヨーク・スタンダードの貸付は単に石油代金の決済のみでなく，ある程度ＤＡＰＧの設備投資すなわち販売施設や船隊の拡張にたいする融資をも行っていた。1911年９月19日にＤＡＰＧの同勘定からの借入れは666万2,000ドルにたっしていた。当時，ＤＡＰＧの進行中の拡張プランと改組プランにたいし，親会社ジャージー・スタンダードの経営陣は短期貸付では不十分と考え，ＤＡＰＧの発行する社債の引き受けを準備していた。[18] なおスタンダード石油の海外における系列諸会社とその子会社およびそれらの主要市場については表５参照。

表5 スタンダード石油の外国貿易関係系列諸会社とその主要市場
—— (1911年)

Europe

Aktien Gesellschaft Atlantic, Italy
Anglo-American Oil Company, Ltd., United Kingdom
American-Petroleum Company, Holland, Belgium, and western Germany
  Amerikanische Petroleum Anlagen GmbH
  Compagnie Industrielle "Atlas," S. A., Hoboken
  Compagnie Pétrolifère, S. A., à Gand
  Eschweiler Petroleum Import
  Ghent Petroleum Company
  Hollandsche Petroleum Vereniging, Amsterdam
  Maatschappij Pétrolifère, Rotterdam
  Maatschappij tot Detailverkoop van Petroleum "De Automaat"
  Mannheim-Bremer Petroleum-Aktiengesellschaft
  Petroleum Raffinerie vorm. August Korff
  Pétrolifère Nationale, S. A., à Gand
  Rheinische Petroleum Aktiengesellschaft
  Société Anonyme pour la Vente des Pétroles, ci-devant H. Rieth et Cie
  Strassen-Tankwagen Gesellschaft (StreetTank Wagon Business), Düren Sudan
  Frères et Cie
Bedford Petroleum Company, Société Anonyme Française, France
Det Danske Petroleums-Aktieselskab, Scandinavia
  Aktieselskabet Ostlandske Petroleumscompagni, Christiania
  Aktieselskabet Vestlandske Petroleumscompagni, Bergen
  Krooks Petroleum & Oljeaktiebolag, Stockholm
  Nordisk Benzin Compagni
  Skandinavisk-Amerikansk Petroleums-Aktieselskabet
  Skanska Petroleums Aktiebolaget, Helsingborg
  Sydsvenska Petroleums Aktiebolaget, Malmö
  Vestkustens Petroleum Aktiebolag, Gothenburg
Deutsch-Amerikanische Petroleum-Gesellschaft, Germany and Switzerland
  Hamburger Luftschiffhallen GmbH
  Königsberger Handels-Compagnie
  Mannheim-Bremer Petroleum-Aktiengesellschaft
  Petroleum Import Compagnie, Switzerland
  Petroleum Raffinerie vorm. August Korff
  Schweizerische Petroleum-Handels-Gesellschaft
  Société Anonyme Petrolea
  Wachs & Flössner Petroleum GmbH
  Westfalische Petroleum GmbH
Gibraltar Petroleum Company, Ltd.
Raffinerie Française

表5　(つづき)

"Româno-Americana" Societate Anonimà pentru Industria, Comerciul si Exportul Petrolului, Romania
Societate Anonimă Româna pentru Distribuirea Produselor Petrolului
Società Italo-Americana pel Petrolio, Italy, Switzerland, parts of North Africa
Petroleum Import Compagnie
St. Paul Petroleum Tanks, Ltd.
Schweizerische Petroleum-Handels-Gesellschaft
Società Anonima La Mediterranea, Rome
Società per gli Olii Minerali
Société Anonyme Petrolea
Società Meridionale pel Commercio pel Petrolio, Naples
Société Tunisienne des Pétroles
Tank Storage & Carriage Company
Vacuum Oil Company, New York
Vacuum Oil Company Aktiengesellschaft, Germany
Vacuum Oil Company Reszvenytarsasag, Hungary
Vacuum Oil Aktiengesellschaft, Austria
Vacuum Oil Company, Société Anonyme Française, France
Vacuum Oil Company, Aktiebolag, Sweden
Vacuum Oil Company, Ltd., England
Vacuum Oil Company, Società Anonima Italiana, Italy
Vacuum Oil Company, Proprietary, Ltd., Australia
Russian Vacuum Oil Company, Ltd., Russia
Vacuum Oil Company, Union of South Africa
Other Areas
Colonial Oil Company, miscellaneous markets
Imperial Oil Company, Ltd., Canada
Queen City Oil Company, Ltd.
Standard Oil Company of Brazil
Standard Oil Company of New York, Far East
Waters-Pierce Oil Company, Mexico
West Coast Oil Fuel Company, Ltd., west coast of South America
West India Oil Company, Caribbean and South America
West India Oil Refining Company, West Indies

R. and M. Hidy, Ibid., pp. 524-525.

自己保険

スタンダード経営陣はコンビネーション内の損害補償の処理対策として自己保険を行った。スタンダード石油では商業火災保険をかけないことが長いあいだ確立された政策であった。1899年から1911年までの13年間における火災による損害は，多い年で1900年の138万（1,387,700）ドル(ベイヨーンの火

災は1,194,012ドルにたっした）から少ない年であった1910年の13万（138,539）ドルにわたっていた。この13年間における国内火災損害総額は約550万ドルであった。自己保険政策はさらに1900年に外国貿易委員会 Export Trade Committee をとおして，ヨーロッパの系列諸会社の石油工場と貯蔵施設および河川輸送施設にも採用が勧告され採用されるにいたった。ＤＡＰＧは1893年夏に船舶について自己保険を開始していたが，1902年に外国貿易委員会はヨーロッパ大陸の系列諸会社にたいし，大量積荷の自己保険をはじめたイギリスのスタンダード系列会社 Anglo-American の新慣例にしたがうように勧告し採用させた。

ＤＡＰＧは自己保険により蓄積した基金をもって，損害の補塡と１年間安全運転をした全高級船員にたいする「報酬」支払にあてることにしていた。1894年から1910年までにこの基金に支払われた金額は，10,569,657マルクにものぼったが，そのうち実際の損害と報酬にたいして支払われたのは4,334,437マルクにすぎなかった。ＤＡＰＧは1898年までに200万マルク（47万6,000ドル）の基金を蓄積しており，その金額は1911年に増額されるまで維持された。自己保険はもし商業保険にかけていたら要費したであろう金額のわずか４％で済んだ。[19]

明らかに，1899年以後のスタンダード石油も，1880年以来の全歴史をとおして顕著な特徴であった確固たる自己金融政策を踏襲した。その点でスタンダード経営陣は構成諸会社のいかなる財務上の細目でも精査し，全組織に統一的財務政策を実施した。

16） R. and M. Hidy. Ibid., p. 615
17） Ibid., pp. 615—616
18） Ibid., p. 616
19） Ibid., pp. 619—621

5 収益とその処分

スタンダード石油コンビネーションの収益は年々増大していた。トラストの期間（1882—1891）の年平均は1,322万（13,222,510）ドルであり，コムュ

ニティ・オブ・インタレスの期間（1892—1898）の年平均は2,698万(26,983,106)ドル——この期間に減価償却政策に変更があったので金額は完全には比較しえない——であり，持株会社の期間（1899—1911）の年平均7,912万(79,123,595）ドルであった。[1)]

表6のごとく，コンビネーションの収益は1891年—1911年間に顕著に上昇した。トラスト期間の最終年度にあたる1891年には2,736万（27,367,000）ドル——統一減価償却以前——であったものが，コムュニティ・オブ・インタレスト期間の最終年度にあたる1899年には4,335万（43,357,000）ドルとなり，さらに持株会社期間の最終年度である1911年には9,542万（95,426,000）ドルにたっしていた。なお「1907年と1908年両年度の収益がとびぬけて大であったのは，初期に帳消しにされた減価償却の回復（償却済の意味か？）によって著しく影響されたものであった。」[2)]なお1891—1911年間のスタンダードの収益総額は12億8,015万（1,280,152,000）ドルを示していた（表6参照)。

1891—1911年間における毎年の収益およびその総額のいずれにおいても，第1位の収益項目は「輸送」部門であった。5億3,245万（532,454,000）ドルで全体の41.6%を占めていた。この輸送収益は国内所有のパイプライン，タンク車およびタンカーによるものであった。なかでもパイプラインからの収益は大きな部分を占めていた。この部門への投資はスタンダード石油事業全体の少なくとも$\frac{1}{3}$であった。はじめこの分野で独占を享受しておったが，やがてそれは1900年を境として顕著ではなくなった。1906年までにスタンダードのこの分野での独占は中部大陸ではげしい挑戦をうけ，またテキサスやカリフォルニアでは存在しなかった。そこでスタンダード石油は競争者より高度な巧妙さと能率の保持に努めたようである。スタンダード・パイプライン関係者は強力な金融的支持と広い地域にわたる多様な経験を活かして，多くの新油田にパイプラインを延長した。スタンダード経営陣は短命であった初期ペンシルベニア油田での経験にかんがみて，パイプラインの平均寿命は短かいものと考え，比較的短期間に投下資本の回収をはかるようにするために収益は大でなければならないとの信念をもっていた。[3)]

表6　スタンダード石油コンビネーションの部門別収益（1891年〜1911年）　　単位 1,000ドル

年度	天然ガス	原油生産	輸送	原油購入と運搬	製造	販売 国内	販売 国外	雑	計
1891		761	18,090	(2,431)	7,377	2,748	756	66	27,367
1892		(685)	18,666	(2,778)	4,510	2,616	1,158	(134)	23,353
1893		2,306	20,472	(4,838)	2,288	2,965	679	1,352	25,224
1894		3,431	21,357	(7,989)	(1,148)	3,620	986	286	20,543
1895		6,078	19,987	(4,170)	7,756	6,918	1,623	1,585	39,777
1896		4,943	22,526	(10,515)	6,522	6,098	1,670	2,833	34,077
1897		2,620	24,330	(5.751)	3,296	7,164	4,784	1,231	37,674
1898		2,404	26,106	(691)	2,726	6,864	3,903	2,045	43,357
1899		5,853	26,572	(2,514)	16,440	10,435	5,658	2,013	64,457
1900		7,211	24,286	(11,779)	19,601	10,229	2,925	3,041	55,514
1901		959	26,814	(7,873)	16,376	11,667	4,730	(368)	52,305
1902		4,782	27,219	(6,895)	20,274	15,117	4,099	34	64,630
1903		7,698	24,967	(1,437)	27,552	16,971	4,743	862	81,356
1904	250	3,284	25,806	(8,118)	22,721	14,232	2,292	1,118	61,585
1905	335	2,867	23,372	(5,120)	17,017	13,596	3,208	2,198	57,473
1906	2,282	4,029	26,848	1,621	22,697	13,691	7,658	4,312	83,138
1907	3,022	9,974	52,301	263	28,286	14,071	10,504	12,870	131,291
1908	11,564	31,909	24,003	(492)	20,761	13,517	9,683	5,515	116,460
1909	5,886	17,104	21,598	(2,325)	7,455	13,730	8,134	5,843	77,425
1910	6,475	23,781	20,128	(1,124)	9,188	13,950	7,355	7,967	87,720
1911	5,193	28,329	37,006	(302)	(2,661)	12,774	7,442	7,645	95,426
総額	35,007	169,638	532,454	(85,258)	259,034	212,973	93,990	62,314	1,280,152
%	2.7	13.3	41.6	(6.6)	20.2	16.6	7.3	4.9	100

R. and M. Hidy, Ibid., pp. 628-629.（カッコ内は赤字）

第2位の利潤ある項目は「販売」部門であり，その総額は上記21年間に3億696万（306,963,000）ドルで，全体の23.9%であった。この期間にガソリン，工業用燃料，副産物の急速な販売増加があったにもかかわらず，国内販売収益の伸びは鈍化していた。しかし収益における貢献度からいえば，国内市場のほうが外国市場よりまだ優っていた。すなわち，国内市場は2億1,297万ドル（212,973,000ドル—16.6%）であり，外国市場は9,399万ドル（93,990,000ドル—7.3）%であった（表6参照）。このことは1会社当りの収益についてもそうであったといわれていた。その理由の一半は，若干の外国系列諸会社ではかなり大きな販売収益が，外国の少数株保有者minority interestsにより配当として受け取られたからであるとされた。また諸外国におけるはげしい競争による販売価格の引下げも影響をうけた。灯油の約60%が輸出用であったとはいえ，それより高い価格の製品——潤滑油，ワックス，ガソリン——の最大市場はアメリカ国内であった。しかしながら，販売面だけの財務効果で，スタンダードにとっての外国貿易の重要性を評価できない。過剰灯油のための輸出市場としての必要性は一応措くとしても，輸出はけっきょく精油部門利潤と輸送部門利潤を生みだし，さらに精油に必要な原油生産部門利潤をも生みだすからである。

第3位の収益項目は「製造」部門であった。それは全体の約$\frac{1}{5}$（20.2%）を占めた。21年間の総額2億5,963万（259,034,000）ドルは，精油，パラフィン工場のみならず樽およびにかわの製造をもふくんでいた。この部門の収益は他の部門の収益より変動した。それは火災による損失と減価償却政策変更の影響をうけたからであった。したがって，精油生産高の驚くべき増大と生産方式に重要な変更があったにもかかわらず，この部門の収益はそれほど大ではなかった。1909年以後の著しい収益減は製造諸会社にたいする新しい統一減価償却 general depreciation の適用によるもののようであった。[4)]

「原油生産」部門については，スタンダードは伝統的に原油生産者としてよりも，精油業者，輸送業者，販売事業者としての地位にとどまっていたが，漸次この部門にものりだし，21年間に1億6,963万（169,638,000）ドルにの

ぼる収益をおさめるようになり，ことに1908年以降は顕著となった。1907年まではこの部門への投資はまだ実をむすんでいなかったが，1908年にいたり急激に相当大なる収益（変動はあったが）として現われるにいたった。スタンダード石油がはじめて原油生産者になったのは1880年代末であったが，あまり積極的ではなかった。しかしその後における国内および国外での油田への進出は顕著となっていった。

「天然ガス」部門は引き続きスタンダード石油のなかの一小部門であり，それは原油生産の傍系であった。表6の天然ガス収益のほとんどすべては同部門に再投資された。

「原油購入と運搬」部門は，リマーインディアナとアパラチアン原油事業のみをふくみ，イリノイ，中部大陸，テキサス，カリフォルニアの購入活動には関係しなかった。この部門の21年間はわずか2年だけをのぞきすべて赤字であった。

「雑」項目で最大の黒字収益はジャージー・スタンダードの受け取った利子収入であった。その一部分はコンビネーション外部からもきたが，また他の部分はコンビネーション内部の短期および長期の貸付利子と親会社に支払われた多数の会社間振替からもきた。[5)]

1) R. and M. Hidy, Ibid., p. 626
2) Ibid., p. 626
3) Ibid., 627—630
4) Ibid., p. 631
　1890年代以降，スタンダード石油コンビネーション内に統一減価償却政策が採用された。しかしそれは各部門各会社に同時一斉に施行されたものではなく漸進的に施行されていった。製造会社へのこの統一減価償却の適用は1908年ごろと推定される。（詳細は不明）
5) Ibid., p. 632

旧スタンダード石油家族（2人のロックフェラー兄弟，ハークネス，プラット，ロジャース）が，親会社ジャージー・スタンダードの発行株式 outstanding stock の約半ばを保有していたが，株主数は1899年当時の3,500人から1910年の6,066人に増加していた。[6)] ジャージー・スタンダードの純価値は

1899年の1億9,671万（196,713,318）ドルから1911年の6億6,4045万（660,451,800）ドルへとめざましく増加していった。この純価値の増加は13年間にわたって年収益の約半ばを原油生産施設，パイプライン，新精油所および販売施設に再投資してきたことの現われであった。[7)]

スタンダード石油の財務政策は自己金融政策をつらぬきながらも高配当を維持してきた。しかしそうはいっても配当ははじめより1899年以後は低くなった。トラストの10年間（1882—1891）の配当額は，年平均791万（7,912,700）ドルであり，それは純収益中の58.1%であった。しかしこのほかに，1887年5月には20%（15,028,760ドル）の株式配当が支払われ，また翌年には天然ガス・トラスト Natural Gas Trust 証券（3,497,000ドル）の配当もなされた。コムュニティ・オブ・インタレストの年（1892—1898）には，配当額は年平均2,085万（20,853,910）ドルであり，収益の77%（完全には比較できないが）とはなはだしい高率であった。持株会社の13年間（1899—1911）の配当は，はじめの数年間をのぞくとその変動は比較的小であり，年

表7　持株会社ジャージー・スタンダードの資本金，純価値，収益，配当（1899年～1911年）

年度	資本金	純価値	収益	一株当り配当	配当
	ドル	ドル	ドル	ドル	ドル
1899	97,250,000	196,713,318	64,456,674	33	32,092,500
1900	97,448,700	205,480,449	55,501,775	48	46,691,474
1901	97,448,900	210,997,006	52,291,768	48	46,775,390
1902	97,448,900	231,758,406	64,613,365	45	43,851,966
1903	97,448,900	270,217,922	81,336,994	44	42,877,478
1904	98,338,300	297,489,225	61,570,111	36	35,188,266
1905	98,338,300	315,613,262	57,459,356	40	39,335,320
1906	98,338,300	359,400,193	83,122,251	40	39,335,320
1907	98,338,300	451,432,799	131,274,808	40	39,335,320
1908	98,338,300	526,538,701	116,445,910	40	39,335,320
1909	98,338,300	568,727,055	77,413,508	40	39,335,320
1910	98,338,300	615,956,056	87,705,976	40	39,335,320
1911	98,338,300	660,451,800	95,414,239	37	36,385,171
平均	97,983,908	377,752,015	79,123,595		39,990,320

R. and M. Hidy, Ibid., p. 633.

平均3,999万（39,990,320）ドルで，収益の50.5%であった。[8)]（持株会社期間のみについては表7参照）

1882年のトラストのキャピタリゼーションは，7,000万ドルであった。1892—1898年のコムュニティ・オブ・インタレスト期間の株式発行高はわずかな変化はあったが，平均9,900万（99,014,996）ドルであった。1899年の持株会社の設立にさいして配当への配慮から，持株会社ジャージー・スタンダードの株式発行高は1899年末に9,725万（97,250,000）ドルと計算され，そのまま1911年まであまり増加しなかった。同期間の平均は9,798万（97,980,908）ドルであり，これが全株式であった。持株会社には社債はなく，1900年以後は優先株もなくなっていたので，収益と配当とはともに資本金 capital stock の額面価格に比較すると著しく大であった。13年間の持株会社期間に，配当の年平均は資本金の40.8%（純価値にたいしては10.6%）であり，他方収益の約50%は毎年事業に還元されていた。[9)]

このため同社の株価は著しく高騰していた。例えば1906年の配当は1株当り40ドル（資本金にたいして40%）であり，これは100ドルの額面株にたいする配当としては莫大であった。そのため同年の株式市場では高値698ドル，安値でも512ドルであった。同社には社債や優先的請求権のある優先株がなかったことと，利潤の蓄積にともなう現実の資産評価に対応したキャピタリゼーション増も行わなかったことのために，その普通株は投資家にとってとくに有利とみなされていた。なおこの当時，スタンダードの莫大な利潤と高配当が世論の非難を浴びていた。これにたいして同社の一幹部は，配当を資本金にたいしてではなく，実質資産や毎年の事業量と比較するならば，配当は過大ではなく適度に大であると弁解していた。[10)] なお1882—1911年間におけるスタンダード石油コンビネーションの総合貸借対照表を表8に掲げておく。

以上の収益は国内外におけるスタンダード石油の驚くべき広範な事業部門から生じたものであった。すなわち，油井の堀さくから国際販売にいたるまで，さらに補助的製造諸企業，不動産，仲買業，保険，外国為替，金融，は

表8　スタンダード石油コンビネーション総合貸借対照表　(1882年～1911年)

単位 100万ドル

年度	工場	その他投資	受取勘定	商品	現金	総資産	支払勘定	純価値	資本金	純剰余金	純帳簿価値
1882	44.2	1.6	26.6	10.9	0.7	84.0	23.0	65.3	71.1	(5.8)	65.3
1883	48.2	3.4	32.5	10.6	2.1	96.8	32.4	72.8	71.7	1.1	72.8
1884	45.4	7.1	29.1	16.7	0.7	99.0	32.2	75.9	71.2	4.7	75.9
1885	39.5	9.7	29.7	26.0	0.9	105.8	41.5	76.7	71.2	5.5	76.7
1886	45.3	7.8	38.3	18.9	0.8	111.1	42.5	87.0	73.3	13.7	87.0
1887	46.1	6.5	50.3	23.7	1.0	127.6	51.1	94.4	90.2	4.2	94.4
1888	44.6	6.6	58.2	23.4	1.4	134.2	50.7	97.0	90.3	6.7	97.0
1889	52.2	7.2	62.1	24.9	1.5	147.9	56.1	101.3	90.3	11.0	101.3
1890	69.9	10.9	80.4	27.4	1.5	190.1	77.0	115.8	96.9	18.9	115.8
1891	76.5	7.7	83.4	29.2	1.5	198.3	76.5	120.8	97.2	23.6	120.8
1892	70.0	10.4	99.4	32.2	1.9	213.9	85.8	128.1	99.8	28.3	128.1
1893	69.3	10.2	110.3	36.7	2.5	229.0	97.1	131.9	99.8	32.1	131.9
1894	68.0	12.8	111.2	39.5	2.0	233.5	97.7	135.8	99.8	36.0	135.8
1895	64.0	14.4	115.1	50.4	3.5	247.4	104.1	143.3	98.5	44.8	143.3
1896	69.2	16.3	98.4	52.6	2.2	238.7	91.5	147.2	98.5	48.7	147.2
1897	77.8	15.5	102.5	47.1	2.2	245.1	92.3	152.8	98.5	54.3	152.8
1898	83.6	19.4	85.2	56.9	11.2	256.3	92.1	164.2	98.5	65.7	164.2
1899	83.5	21.7	95.2	70.4	24.0	294.8	98.1	196.7	97.3	99.4	196.7
1900	91.3	21.1	95.8	69.4	21.9	299.5	94.0	205.5	97.5	108.0	205.5
1901	98.1	21.6	113.8	73.2	15.0	321.7	110.7	211.0	97.5	113.5	211.0
1902	117.7	20.8	130.3	73.5	15.7	358.0	126.2	231.8	97.5	134.3	231.8
1903	143.1	22.6	131.1	89.8	15.3	401.9	131.7	270.2	97.5	172.7	270.2
1904	156.4	29.4	166.1	97.0	18.6	467.5	170.0	297.5	98.3	199.2	297.5
1905	158.6	36.8	201.5	95.1	18.4	510.4	194.8	315.6	98.3	217.3	315.6
1906	177.8	42.3	209.4	96.0	13.2	538.7	179.3	359.4	98.3	261.1	359.4
1907	227.3	53.7	230.6	113.6	8.1	633.3	181.9	451.4	98.3	353.1	451.4
1908	285.2	45.3	225.8	151.6	10.0	717.9	191.4	526.5	98.3	428.2	526.5
1909	303.2	56.3	276.3	154.6	10.0	800.4	231.7	568.7	98.3	470.4	568.7
1910	339.2	75.9	266.9	161.3	9.2	852.5	236.6	615.9	98.3	517.6	615.9
1911	363.4	79.4	234.8	168.0	14.8	860.4	200.0	660.4	98.3	562.1	660.4

R. and M. Hidy, Ibid., pp. 636-637. (カッコ内は赤字)

しけ業務はいうにおよばず，航海用船舶，タンカー，タンク車にまでおよんでいた。この間自動車の発明はガソリンの需要を生みだしていた。また1897年以後の利子率の騰貴は自社間金融による純利潤を増加せしめていた。[11] 外国にある系列諸会社にたいして，国内諸会社と同様に自己保険を拡大したことも資金の形成とコスト引下げに役立った。工場や設備にたいするきつい統一減価償却政策の実施は，構成諸会社の会計に重要な調整を行わせた。このようにして生じた利潤プラス自社間金融，自己保険，減価償却費から生じた膨大な資金が相集まって事業に再投資され，石油業の急速な発展に対応する同社の拡張に資金を供給した。

6) R. and M. Hidy, p. 632
7) Ibid., p. 632
8) Ibid., pp. 632—633
9) Ibid., pp. 633—634
10) Ibid., p. 634
持株会社期13年間に配当は資本金にたいして40.8%であったとはいえ，純価値にたいしては10.6%であり，決して高すぎる配当ではないというものである。
11) 自社間金融による通常の有利性のほかに，「少なくとも初期においてのある勘定では純利潤を確定するさいに，（自社間金融による—— 引用者）投下資本の利子をコストとして控除しなかったようである。」（Ibid., p. 638）ことからくる利潤もあったようである。