

〈論 文〉

## ホーカー・シドレー社の対カナダ投資

——1957年のカナダ企業買収の事例——

菅 原 歩\*

### I はじめに

本稿は、1950年代後半のイギリス企業による対カナダ直接投資の研究という文脈における一事例研究である。研究対象は、イギリスの大手航空機製造企業ホーカー・シドレー・グループ（Hawker Siddeley Group）と、そのカナダ子会社である、A.V.Roe（Canada）Limited（以下、アプロ）およびRacair（以下、ラクエア）による、カナダの製鋼・炭鉱企業ドミニオン・スチール・アンド・コール（Dominion Steel and Coal Corporation, DOSCO, 以下ドスコ）の買収の過程である。

本稿の先行研究としては、さしあたり、菅原歩「イギリス対外投資におけるカナダの位置：ドル圏投資「再建」政策を中心に」、同「N.M.ロスチャイルド商会の鉱業投資，1952-1960：BRINCOの設立とその初期活動」、同「ロバート・ベンソン商会の経営会改革と事業拡張：1950年代のカナダ投資とその背景」がある。しかし、これらの研究の実証的な焦点は、いずれも1950年代の前半に当てられていた。イギリスの対カナダ直接投資は、1953年から1957年がひとつの大きな山を形成する拡大期であった。したがって、この1950年代半ばのイギリスの対カナダ直接投資の拡大と、また1958年以降の縮小の過程と要因を明らかにするには、まずは実証的な研究として、1950年代後半のイギリスの対カナダ直接投資の事例が明らかにされていく必要がある。本稿は、そのための試みのひとつである。

本稿で使用した史料は、イギリス公文書館（The National Archives, TNA）が所蔵する、大蔵省史料 T231/1260 である。

1950年代のイギリスの対カナダ直接投資の過程が、政府機関である大蔵省の史料から解明できる理由は、1950年代がイギリスの為替管理の時代だったことである<sup>1)</sup>。為替管理の下で、海外展開をもとめるイギリス企業は、対外投資を行う際に、投資に必要な外貨の使用に際し、大蔵省とイングランド銀行から外貨割当の許可を得る必要があった。そのため、投資を行う企業と、大蔵省およびイングランド銀行の間で、投資案件の内容に関する情報の頻繁なやり取りが行われた。私たちは、ここから、1950年代のイギリス企業の対外活動やイギリス政府の対外投資政策の内実を知ることができる。

本稿では、以下時系列に沿って叙述を行う。第Ⅱ節では、ホーカー・シドレーによる当初の外貨

---

\* 東北大学大学院経済学研究科准教授

1) 菅原歩「イギリス対外投資におけるカナダの位置：ドル圏投資「再建」政策を中心に」『社会経済史学』第66巻・第5号，2001年。

割当申請の内容を明らかにする。第Ⅲ節では、この当初の申請が、大蔵省によって却下されるに至った過程と要因を検討する。第Ⅳ節では、当初の申請が却下された後の、カナダ投資のための代替案の形成の過程を跡付ける。第Ⅴ節でまとめを行う。

## Ⅱ ホーカー・シドレーによる最初の外貨割当申請

今回使用した史料で、ホーカー・シドレーによるドミニオン・スチール・アンド・コールへの買収案とそのための外貨割当申請が最初に分かるのは、1957年7月15日のイングランド銀行から大蔵省あてのメモランダムである<sup>2)</sup>。その冒頭は問い合わせ文書の鏡であり、送付者は、イングランド銀行の外国為替管理委員会の書記官である。この鏡部分の記載内容は定型化に則った簡素なもので、申請者の欄にホーカー・シドレー・グループ・リミテッド、申請目的の欄にカナダの上場企業の買収、特記事項 (remarks) の欄に「7月26日以前にあなたのコメントをいただけると幸いです」、同封物の欄にメモランダムのコピーとある。

この、同封されたメモランダムのコピーに、買収提案の詳細が示されている。以下、史料の内容に沿って説明を行っていく<sup>3)</sup>。

買収を行う側には、ホーカー・シドレーの他に、その子会社2社が関わっていた。1社は、A.V. ロー・カナダ (以下、アプロ) である。ホーカー・シドレーは、アプロの84%を所有していた。もう1社は、ラクエアである。ラクエアに対しては、ホーカー・シドレーが株式の100%を所有していた。

買収対象企業は、カナダの上場会社のドミニオン・スチール・アンド・コール (ドスコ) である。ドスコは子会社25社を含むグループ全体で、石炭と鉄鋼を生産していた。

ホーカー・シドレーからイングランド銀行への申請は、「ドスコの買収資金として、2000万カナダ・ドル (以下、ドル) を送金する許可を得たい」というものであった。

次に買収の背景として、買収側3社についての詳しい説明が追加されている。アプロは、1945年にカナダの航空機工場を買収し経営するために設立された。アプロは「非常に成功した」と評されている。また、「カナダ政府からの多大な支援を受けている」、「同社の活動は、設立以来、大きく拡大している」ともある。

続いて、ホーカー・シドレー・グループのカナダでの組織の全体像が示されている。まず、グループ全体のカナダ子会社群の「純資産」は、7850万ドルとされている。しかし、ここでは、「純資産」の定義や算出方法は示されていない。ここでの「純資産」は、現在の会計で使われる「純資産」とは意味が異なっており、現在でいうと、「時価会計の総資産額」に近い概念ではないかと推測される。この「純資産」7850万ドルに対し、ホーカー・シドレーの持ち分84%は、6594万ドルであるとされている。

アプロとラクエア以外にホーカー・シドレーがカナダで完全に所有している企業として、以下の諸企業があげられている。カナディアン・カー・アンド・ファウンドリ、カナディアン・スティー

2) The National Archives (TNA), T231/1260, C.J.Wilson, 15 July 1957.

3) TNA, T231/1260, Bank of England, Provision of Finance to acquire a Canadian Public Company, 15 July 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

ル・インプループメント、ハイ・デューティ・アロイズ、P.S.C.アプライド・リサーチである。このうち、カナディアン・スチール・インプループメントにはチタニウム製造、P.S.C.アプライド・リサーチには無線通信研究設備製造との付記がある。

次いで、ホーカー・シドレーが、イギリスの大手機械製造企業ビッカーズの子会社のイングリッシュ・スチールと共同で所有する企業群があげられている。まず、カナディアン・スチール・ホイールズである。同社は、カナダの鉄道企業および関連産業向けに、圧延鋼車輪を製造していた。次が、アルゴマ・スチールである。同社については、「最近、彼ら（ホーカー・シドレーとイングリッシュ・スチール：筆者）が大規模な株式を取得した」とされている。また、アルゴマ・スチールは、「カナダで第2位の製鋼会社と目されている」とある。

このようなホーカー・シドレー・グループのカナダでの組織は、当初、イギリスからの1600万ドルの送金によって作られた、とされている。そして、その後のグループの活動の拡大に伴う追加の資金は、内部留保と現地での借入で調達された、とある。

続いて、アプロとその子会社群の1957年7月31日の「フィナンシャル・ポジション」が示されている。「フィナンシャル・ポジション」は、「資産負債残高」ないしは、「バランス・シート（貸借対照表）」を意味している。「フィナンシャル・ポジション」については、原資料のままの表記と、通常のバランス・シートにより近いものとなるように筆者が加工した表のそれぞれを、表1、表2として掲示する。

ここから買収のスキームの説明に入る。以下は、原資料の内容を、筆者が再構成したものである。

- ①ラクエアが、1株10ドルで200万株を発行する。これをすべて、ホーカー・シドレーが買い取る。
- ②ホーカー・シドレーは、この株式購入代金2000万ドル（1株10ドル×200万株）を、カナダのラクエアへ送金。直接的には、この部分が、ホーカー・シドレーからイングランド銀行への外貨割

表1 アプロの財務：1957年7月31日  
(単位：カナダ・ドル)

運転資本	4,164,005
固定資産	64,230,233
カナダ企業への投資	19,712,000
合計	88,106,238

株式資本	24,476,875
利益剰余金	33,499,455
政府資産購入時負債	8,529,000
退職年金	1,064,000
繰延税負債	1,371,590
のれん代	6,820,968
合計	88,106,238

出所：TNA, T231/1260, Bank of England, Provision of Finance to acquire a Canadian Public Company, 15 July 1957, より作成。

表2 アブロのバランス・シート：1957年7月31日  
(単位：カナダ・ドル)

資産

流動資産	49,860,527
固定資産	64,230,233
カナダ企業への投資	19,712,000
合計	88,106,238

負債・資本

流動負債	45,696,522
株式資本	24,476,875
利益剰余金	33,499,455
政府資産購入時負債	8,529,000
退職年金	1,064,000
繰延税負債	1,371,590
のれん代	6,820,968
合計	88,106,238

出所：TNA, T231/1260, Bank of England, Provision of Finance to acquire a Canadian Public Company, 15 July 1957, より作成。

当申請の対象になっている。

③ラクエアが、その2000万ドルを受け取る。

④カナダのアブロが、既存株主に対する割当発行増資を行う。割当は、1株20ドルで、既存株4株に対して1株の割合で行う。

⑤ラクエアは、アブロの株式を400万株保有している。したがって、アブロの割当増資では、ラクエアには100万株が割当てられる。そのため、この割当増資でラクエアからアブロに支払われる額は、2000万ドル（1株20ドル×100万株）。

⑥ラクエアは、割当増資の株式購入代金2000万ドルを、アブロへ支払う。この時に、ラクエアが使用する2000万ドルが、ホーカー・シドレーがイギリスより送金した資金（ラクエア株の購入代金）である。

⑦アブロが、ラクエアより2000万ドルを受け取る。

⑧アブロは、ラクエアより受け取った2000万ドルを使用して、カナダの銀行から受けていた当座貸越2000万ドルの返済を行う。これが、ホーカー・シドレーが、ラクエアに2000万ドルを送金することの、直接の目的である。

ここからが、アブロによるドスコ買収の具体的なスキームとなる。引き続き、原資料の内容を筆者が再構成している。

⑨アブロは、ドスコに対して、次のような株式交換プラス現金支払いの買収提案を行う。アブロは、ドスコ株1株に対して、アブロ株1株と現金10ドルを支払う、という買収提案である。

⑩このとき、ドスコ株の市場価格は、1株28ドルであった。

⑪それに対し、アブロ株の市場価格は、1株24ドルであった。したがって、アブロの買収提案は、

ドスコ株1株に対して、アプロ株で1株24ドルと、現金で10ドル、あわせて34ドルを支払う、という提案であった。これは、ドスコ株の市場価格1株28ドルを大きく上回っている。なお、史料内で、イングランド銀行の会計士が、この買収金額を妥当と見なしていることも示されている。

次に、アプロのドスコ買収の内の、現金支払い部分の資金調達方法が取り上げられている。

⑫アプロは、ドスコ買収の内の現金支払い部分を、約3000万ドルと見込んでいた。

実は史料では、アプロがドスコの株式の内の何%を買収しようとしていたのかは明らかにされていない。しかし、この現金3000万ドルの部分から、私たちは、アプロが目指していたドスコの株式の保有比率を知ることができる。

アプロのドスコに対する買収提案は、アプロ株1株について現金を10ドルプラスする、というものであった。アプロが用意しようとしていた現金は3000万ドルということが⑫より分かるので、アプロが株式交換に使用しようとしていた株数は、 $3000 \text{ 万} \div 10 = 300 \text{ 万株}$ である。したがって、アプロがこの買収提案で取得しようとしていたドスコの株数も、300万株である（株式は1対1の交換であったので）。

他方で、史料にはドスコの発行株式数は示されている。それは、305万6373株であった。したがって、アプロがドスコ株を300万株取得したとすると、その保有比率は、約98.16%となる（ $300 \text{ 万} \div 305 \text{ 万 } 6373$ ）。

次が、アプロの現金部分の調達方法である。

⑬アプロは、ドスコ買収で支払う現金部分3000万ドルについては、その内の1500万ドルを銀行からの当座貸越で調達する予定であった。

この部分も史料には書かれていないのだが、この⑬の当座貸越による現金1500万ドルの調達が、⑧のアプロによるカナダの銀行の当座貸越2000万ドルの返済に直接関わっている。なぜなら、当座貸越には契約によって設定されている限度額があるからである。史料では、アプロに対して2000万ドルの当座貸越を行っていた銀行がどこなのかは明らかではなく、アプロの当座貸越の限度額も明らかではない。しかし、このドスコ買収案の⑧や⑬から、アプロが1500万ドルの当座貸越を受けるためには、その前にまず2000万ドルの当座貸越（アプロから見れば当座借越）を返済する必要があるということが分かる。なお、当座貸越では、限度額を超えた借入も可能ではあるが、その場合には非常に高いペナルティ金利が課された。したがって、アプロは当座貸越の限度枠内での借入額を維持するために、当初の当座貸越2000万ドルの返済を買収案の中に組み込んでいたのである。そして、このアプロの当座貸越2000万ドルの返済のための資金が、ラクエアより、ひいてはホーカー・シドレーより送金される予定になっていたのである。

アプロによる現金部分の調達方法の説明に戻ろう。アプロがドスコ買収に際して必要とする現金は3000万ドルであった。⑬では、その内の1500万ドルは銀行からの当座貸越によって調達されることが示されている。では、必要額の内の残りの1500万ドルはどうなるのだろうか。それを示したのが次である。

⑭アプロは、ドスコ買収に必要な現金の内、当座貸越での調達分を除いた1500万ドルは、事後的には買収後のドスコの「自己資金」から回収する予定であった。

ここでも、史料では「自己資金」の内容は明らかではない。現代の企業買収の例から考えると、この「自己資金」としては、ドスコの保有する現金（預金を含む）や現金等価物（有価証券）が第一に考えられる。さらに、場合によっては、ドスコの物的な流動資産（仕掛かり品など）や固定資産の売却によって得られる資金も含まれる可能性もある。

しかし、⑭は、アプロの事後的な1500万ドルの回収方法を明らかにしただけであり、ドスコ買収の過程でアプロがいかにして必要な現金1500万ドルを調達しようとしていたのかは依然明らかではない。そしてこの点も、史料でも明らかではない。推測としては、アプロは現金1500万ドルは内部資金から支払う予定だったものと考えられる。表2から、1957年には、アプロは資産側では4986万527ドルの流動資産を保有し、負債・資本側では3349万9455ドルの利益剰余金（内部留保）を保有していた。したがって、内部留保に見合った流動資産から、1500万ドルを支払うことは可能だったと考えられる。しかも、買収成功後に、アプロがドスコの資産から1500万ドルを回収する予定だったとすれば、アプロの流動資産からの1500万ドルの一時的支出はなおさら可能だったであろう。

以上が、アプロによるドスコの買収スキームである。史料では、この後に、買収後の見通しが書かれている。

まず、買収後は、ホーカー・シドレーのアプロに対する持ち分は、買収前の84%から、55%へと低下することが示されている。この点が後に重要な論点となった。

次に、買収後のカナダにおけるホーカー・シドレーの保有資産額が、この55%という持ち分に基づいて示されている。このカナダでの保有資産額の計算方法は、先述の独特な「純資産」の考え方に基づいていた。それによると、アプロによるドスコの買収前のホーカー・シドレーのカナダでの保有資産（史料では「純資産」）は、アプロに対する84%の所有を通じた6594万ドルであった。ドスコ買収後の、ホーカー・シドレーのカナダの「純資産」は、アプロに対する55%の所有を通じた9350万ドルになるとされた。ただし、史料内では、イングランド銀行は、ここで「純資産」の9350万ドルから、当初にホーカー・シドレーがカナダのラクエアへ送金することになっている2000万ドルを差し引く計算をしている。その結果である7350万ドルが、買収後のホーカー・シドレーのカナダにおける「純資産」とされている。史料内で、イングランド銀行は、この7350万ドルと元の「純資産」6594万ドルの差額の約750万ドルを、アプロによるドスコ買収に伴う、ホーカー・シドレーのカナダにおける「純資産増加額」と見なしていた。イングランド銀行が、この「純資産増加額」という概念にこだわった理由は、外貨割当の審査に際して、外貨を使用することの効果測定するためのひとつの指標としていたためと考えられる。

この後は、史料は、3つの項目について説明して終えられている。1つ目は、ホーカー・シドレーのカナダにおける経営の見通しの全体像である。

申請者は、現在、鉄鋼生産においてかなりの経験を積んでおり、その技術を導入することにより、経営がうまくいっていないと思われるドスコの業績を大幅に改善し、経営権を確保した後はかなりの増益が確実であると主張している。ホーカー・シドレー・グループへの鉄鋼需要

は、既に同グループの傘下にあるカナダ企業のチェーンで十分にカバーされている。しかし、彼ら（ホーカー・シドレー：筆者）は、現状では、航空機の受注への依存度をさらに下げ、同グループの商機を最大限に多角化することが不可欠であると考えている。これらは妥当な考えである<sup>4)</sup>。

2つ目に、アプロによるドスコ買収後の、ホーカー・シドレーのアプロに対する持分の55%への低下に対するホーカー・シドレーの考えが示されている。

申請者は、カナダの企業群を経営するサー・ロイ・ドブソンの名声により、買収後のアプロ／ドスコは常にイギリスのホーカー・シドレー・グループからの指示を受け入れると述べており、アプロに対する株式保有率が55%に減少しても…彼ら（ホーカー・シドレー：筆者）の支配力の範囲に実質的な悪影響があるとは考えていない<sup>5)</sup>。

3つ目として、ホーカー・シドレーが、近々に、大蔵省内に設置されていた資本発行委員会に対して、750万ポンドの資金調達を行う許可も申請し、調達した資金は全額がこの申請に関連して使用されると、イングランド銀行は理解している旨が記されて、この史料は終えられている。750万ポンドは、当時の為替レート（1ポンド=約2.667カナダ・ドル）<sup>6)</sup>ではおよそ2000万ドルに相当する。したがって、ホーカー・シドレーは、まずイギリス国内で750万ポンドを調達し、それからその750万ポンドを2000万ドルに両替した上で、カナダのラクエアへ送金をする計画であったと、私たちは考えることができる。

### Ⅲ 最初の外貨割当申請の却下

第Ⅱ節で示した、ホーカー・シドレーによる、アプロの割当増資による資金調達にもとづいたドスコ買収案に伴う、2000万ドルの外貨送金の申請についてであるが、結論から述べると、大蔵省によって却下されてしまった。本節は、この却下に至るプロセスと、却下の要因について説明する。

史料から、この申請に対する大蔵省ないしイングランド銀行の見解が分かるのは、1957年7月18日のイングランド銀行のG.H.タンスレーから大蔵省のF.W.グレイブス＝スミスあての書簡からである<sup>7)</sup>。タンスレーは書簡の冒頭で、「あなたは、ホーカー・シドレーからの申請に対するイングランド銀行の見解をお尋ねになりました」と述べている<sup>8)</sup>。ここから、外貨割当申請の審査で、大蔵省がイングランド銀行と密接に協議していたことが分かる。

タンスレーは、グレイブ＝スミスに次のように答えている。

4) TNA, T231/1260, Bank of England, Provision of Finance to acquire a Canadian Public Company, 15 July 1957.

5) TNA, T231/1260, Bank of England, Provision of Finance to acquire a Canadian Public Company, 15 July 1957.

6) 菅原歩「IMFとカナダ：変動相場制から固定相場制へ」伊藤正直・浅井良夫編『戦後IMF史：創生と変容』名古屋大学出版会、2014年。

7) TNA, T231/1260, G.H. Tansley to F.W. Glaves-Smith, 18 July 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

8) TNA, T231/1260, G.H. Tansley to F.W. Glaves-Smith, 18 July 1957.

この申請は、申請者による事業の多角化であり、通常、申請者が既存のビジネスを發展させ、あるいは保護するための最善の方法であると考えられる場合には、多角化は認められるべきであるというのが、大蔵省とイングランド銀行の一致した意見だと思う。しかし、このケースには、ある種の悩ましい特徴がある。それは、この取引によって、カナダの子会社（アプロ）に対するホーカー・シドレーの持分が84%から55%に減少することである<sup>9)</sup>。

ここから、Ⅱ節で示した、ホーカー・シドレーのアプロに対する持分が論点となったことが分かる。しかし、Ⅱ節で示した史料では、ホーカー・シドレーは、持分が55%となっても、ロイ・ドブソンの影響力により、子会社のコントロールには問題がないと述べていた。また、そもそも55%の持分は子会社の支配にとって十分なのか、不十分なのか。これらの点について、タンスレーは次に取り上げている。

（第Ⅱ節で示した：筆者）メモランダム第7段落は、この支配権の縮小に対するホーカー・シドレーの見解に言及している。しかし、一個人の存在と影響力にあまりに大きく依存することには慎重にならなければならない。カナダの連邦法は会社の支配に関して完全には明確ではない。しかし、一般的な見解は、ある個人が株式の66 2/3%を保有してなければ会社に対する支配は十分ではないというものであり、いくつかの州の法律では75%未満の株式保有でも支配は十分とはいえないとされている<sup>10)</sup>。

まず、ロイ・ドブソンの影響力の点については、一個人への依存ということで会社の支配としては十分ではないとしている。さらに次いで、カナダの法律の観点という客観的な視点から、55%という持分では会社の支配にとっては十分ではないという見解が示されている。ここから、タンスレーは次のように結論付けている。

したがって、このような巨額の資金を投じるにもかかわらず、会社の支配を根本的に変えてしまうような申請を勧めることはためらわれる。そのため、私たちは、この申請はボーダーライン上の事例であることと、この事業が重要であることは認めつつも、この支配の弱体化ないし喪失によって、この申請は、対外投資に対する私たちの基準を満たしていないと考える。以上より、私たちはこの申請は推薦しない<sup>11)</sup>。

このように、持分の低下が問題となって、ホーカー・シドレーの外貨割当申請は却下される方向へと向かった。

このイングランド銀行のタンスレーからの回答を受けて、大蔵省のグレイブ＝スミスは1957年7月19日に、以下で示すような報告書を大蔵省で回覧させた<sup>12)</sup>。グレイブ＝スミスの報告書は、結論を出しているものではなく、論点を整理する性格の文書であった。

9) TNA, T231/1260, G.H. Tansley to F.W.Glaves-Smith, 18 July 1957.

10) TNA, T231/1260, G.H. Tansley to F.W.Glaves-Smith, 18 July 1957.

11) TNA, T231/1260, G.H. Tansley to F.W.Glaves-Smith, 18 July 1957.

ドスコの買収は明らかに望ましい投資であり、アプロの他の資産との相性も良い。また、私たちの基準では、イギリスの既存資産の開発資金として適格である。根本的な問題は、支配権である。ホーカー・シドレーは現在、アプロの84%を（全額出資のカナダ持株会社（ラクエア）を通じて）所有している。今回の申請は、その保有比率を55%に低下させる<sup>13)</sup>。

通常の商業的な意思決定や日々の業務運営を行う上では、55%の所有権で十分であることは明らかである（特にサー・ロイ・ドブソンが経営に携わっている間は）。しかし、オンタリオ州の法律では、55%ではあらゆる目的のために有効な支配力を発揮することはできない。特に、借入、取締役数の変更、会社の資本構造の変更、会社の権利や目的の変更などには、66 2/3%の所有権が必要とされる<sup>14)</sup>。

ここでは、イングランド銀行のタンスレーの書簡で中心をなしていた、ホーカー・シドレーのアプロに対する持分の問題が、より詳細に説明されている。特に、カナダの法律については、具体的にオンタリオ州の事例が挙げられ、持分が66 2/3%未満の場合の問題点として、借入をはじめとしてあげられている決定が行えないことが示されている。

しかし、この報告書の続く部分では、グレイブ＝スミスは、持分の問題から、ホーカー・シドレーの外貨割当申請を却下すべき、といったような結論の表明は行っていない。むしろ、ここからは、グレイブ＝スミスは、ホーカー・シドレーのカナダでの事業の重要性の検討を行っている。さらにその際に、グレイブ＝スミスは、大蔵省の視点や、自己の視点よりも、イングランド銀行の視点を前面に出しており、興味深いところである。

イングランド銀行は、アプロは非常に大きな資産（現在約8000万ドルの価値があり、この国からの送金総額1600万ドルで築かれた）であり、イギリスの支配下に完全に置く価値が十分にあり、我々の支配力を弱めるのは非常に残念なことであると見ている。とはいえ、アプロの資産にプラスになると思われるドスコを買収してほしいということである。アプロは、株数を減らして現金を増やし、ドスコを買収するべきだというのが、イングランド銀行の論建てである。これは、ホーカーのカナダへの送金額を現在の2000万ないし3000万ドルから、総額で4000万から5000万ドルに増やすということである。イングランド銀行は、この提案が現在の形で審査に向かうよりも、むしろそうなることを望んでいるといっている<sup>15)</sup>。

このグレイブ＝スミスの報告からは、イングランド銀行の上層部の見解の全体像を垣間見ることができる。タンスレーは、実務的な視点から、既存の基準に照らせば、ホーカー・シドレーの申請は受け入れられないことを示していた。しかし、上記の「イングランド銀行の論建て」からは、そ

---

12) TNA, T231/1260, F.W.Glaves-Smith to Littler, Hawker Siddeley, 19 July 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

13) TNA, T231/1260, F.W.Glaves-Smith to Littler, Hawker Siddeley, 19 July 1957.

14) TNA, T231/1260, F.W.Glaves-Smith to Littler, Hawker Siddeley, 19 July 1957.

15) TNA, T231/1260, F.W.Glaves-Smith to Littler, Hawker Siddeley, 19 July 1957.

のような実務的な判断を越えた検討が、イングランド銀行内でも行われていたということが分かる。イングランド銀行でも、アプロによるドスコの買収自体は望ましいことと見なされていたのである。

グレイブ＝スミスの報告書は、最後に、今後さらにアプロによるドスコ買収を可能にする方法がないか、さらに探っていこうとする姿勢が示されている。

私は、イングランド銀行から、アプロの十分な支配力を維持するための代替案についての申請者との話し合いはまだ行われていないと聞いている。彼ら（イングランド銀行：筆者）は通常はそうにしている。そして私は、この場合、代替案の可能性は探る価値があると思っている<sup>16)</sup>。

大蔵省内では、このグレイブ＝スミスの報告書を受けて、同日（1957年7月19日）に、グレイブ＝スミスよりもさらに地位が上と思われるサー・レスリー・ローワンが以下のような暫定案を出している。

私は今日、大蔵大臣に何らかの提案をするという立場にはない。この件に関しては、来週早々に会議を開くことを提案する。もし大蔵大臣がフレミング氏（カナダの財務大臣：筆者）にメッセージを送るというのであれば、この問題を緊急に検討し、できるだけ早く結果を財務大臣個人に知らせるように指示を出したこと、そして来週中にフレミング氏とさらに連絡を取ることを望んでいる、ということだけがいえると思う<sup>17)</sup>。

ローワンがこのように慎重な姿勢を示した理由としては、まず先述のイングランド銀行の希望があったことが考えられる。さらにそれに加えて、引用文中にもあるように、アプロによるドスコ買収は、実はカナダの財務大臣フレミングも望んでいたことであり、そのことを直接にイギリスの大蔵大臣ソーニークロフトに伝えていたということがあった<sup>18)</sup>。

フレミングは7月17日に大蔵大臣と電話で話し、ドイツのグループがドスコに買収提案を行っていることを伝えた。カナダ政府は、ドスコがドイツの支配下に入ることは避けたいと考えていた<sup>19)</sup>。

大蔵省の決定は、ローワンの提案通り、関係各所の代表者を含んだ会議の後に下された。その決定は、ローワンが、1957年7月23日に、大蔵省のサー・ロジャー・メイキンスにあてて作成した報告書に示されている<sup>20)</sup>。以下に、メイキンスの報告書の結論部分のみを挙げる。

16) TNA, T231/1260, F.W.Glaves-Smith to Littler, Hawker Siddeley, 19 July 1957.

17) TNA, T231/1260, Leslie Rowan to Maude, Dominion Steel and Coal Company, 19 July 1957.

18) TNA, T231/1260, R.J.Painters to F.W.Glaves-Smith, Hawker Siddeley, 19 July 1957.

19) TNA, T231/1260, E.W.Maude to D.L.Cole, 22 July 1957.

20) TNA, T231/1260, Leslie Rowan to Sir Roger Makins, Hawker-Siddeley and Dominion Steel and Coal Company, 23 July 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

手短かに言って、私は以下の理由により、為替管理上の理由からこのアプローチを拒否することを推奨する。

(a) 既存事業を守るための多角化とは言い難い。航空機を含む既存事業と同規模の新規事業の買収である。

(b) もしそうなら、イギリス企業が北米で行いたいこの種の投資は、他にも無数にある。私たちにはその余裕はない。しかし、現時点では、流動資産、つまり対外準備を第一に考えなければならない。

(c) 私たちは、アプロがその利益を事業の発展のために使うという現在の方針を継続すると予想している。したがって、この投資に対する早期の見返りは期待できないし、この投資が輸出の増加につながるという保証もない。

(d) また、この事業の結果、アプロに対するホーカー・シドレーの支配力が、完全に支配できないレベルにまで低下してしまうという指摘がある。サー・ロイ・ドブソンがまだいるうちは問題ないだろうといわれているが、彼はずっとそこにいるわけではない。実際、イングランド銀行（上記の路線に賛成している）は、もしこの提案を承認することになれば、完全支配を維持するために、対外準備からもっと多額の（最大4000万ドルか5000万ドルの）割り当てを認める方がずっと良いと考えている。

私たちは、この決定が否定的なものである場合、それをどのように伝えるべきかを議論した…。私は、大蔵大臣がサー・ロイ・ドブソンに会うことが最も望ましいと思う。同時に、大蔵大臣からフレミング氏にメッセージが送られるべきである。

ここで、ホーカー・シドレーの申請に対する結論として、申請を却下することが決定されたことが分かる。この報告書で、注目すべきと考えられるのは、(b)の対外準備の問題の強調である。対外準備については、今回の史料内では、このローワンの報告書以前に言及されていたのは、同じくローワンの7月19日の暫定案の文書の中にみられるのみであった。

しかし、この取引は…良い投資ではあるが、簡単に実現できるものではないことは明らかで、現在の我々の不安は、もちろんイギリスの総資産よりも流動的な資産の一部、つまり対外準備である<sup>21)</sup>。

ホーカー・シドレーの申請は、主に、対外準備の制約とドスコ買収後にアプロへのホーカー・シドレーの持分がアプロに対する支配力が確保されない比率にまで低下するという点から、却下されることとなった。

---

21) TNA, T231/1260, Leslie Rowan to Maude, Dominion Steel and Coal Company, 19 July 1957.

カナダ財務大臣のフレミングはもちろん、ホーカー・シドレーのロイ・ドブソンもイギリスとカナダの産業界の重要人物であったため、ホーカー・シドレーの外貨割当申請に対する却下の通知は、慎重に行われる必要があった。その点が、上記のローワンの報告書の最終段落でも示されている。さらに、1957年7月29日には、申請却下の通知方法については、再びグレイブ＝スミスが「大蔵大臣の決定がフレミング氏と申請者にほぼ同時に届くようにすること」という提案を行っている<sup>22)</sup>。

カナダ財務大臣には、1957年7月29日（カナダ時間）に、イギリス大蔵大臣の名で、下記のような電報が送られた。

アプロによるドスコ買収についてあなたよりいただいた要請について、私は何とかしてご期待に応えたいと考えていましたが、残念なことにそれが実現しませんでした。特に、あなたからの個人的な要請にも関わらず、このような結論に達したことは残念です。この決定は、もちろん対外準備の状況を反映したものです。私たちの最大の関心事は対外準備にあります。そのために資本移動に厳しい制限を加えなければならず、思うようにカナダに投資することができないのです。もし私がこの提案を承認すれば、それは本当に公平とは言えず、また他の国々に対しても公平ではないと見なされるでしょう。9月にお会いする際には、少なくとも現在の高水準の対カナダ投資を維持するために、私たち双方に何ができるかを話し合いたいと思います<sup>23)</sup>。

#### IV 現地銀行融資による資金調達

ホーカー・シドレー自体に対する外貨割当申請の却下の通知はロイ・ドブソンに対して行われたものと考えられるが、今回の史料からは通知内容や通知者を示す情報は明らかではなかった。したがって、大蔵大臣が直接通知したかどうかは明らかではない。

しかし、通知の翌日ないし当日と思われる1957年7月30日に、ホーカー・シドレーのロイ・ドブソンと大蔵省のレスリー・ローワンとの面会が行われている。この時、時を同じくして、大蔵省内では、ホーカー・シドレー、具体的にはロイ・ドブソンが、申請却下に対して、どのような次の提案をしてくるかが検討されていた<sup>24)</sup>。

サー・レスリー・ローワンは今日の午後、ロイ・ドブソンに会っている。2つの論点が生じると考えられる。

(i) サー・ロイ・ドブソンは、とにかくカナダで資金を調達できるというかもしれない。それは、ドスコを買収するために、既存のカナダの資産を売却するということだろう。しかし、これが現実的な提案かどうかは疑問である。ドスコの資産価値はホーカー・シドレーがカナダ

22) TNA, T231/1260, F.W.Glaves-Smith to Littler, 29 July 1957.

23) TNA, T231/1260, Commonwealth Relations Office to Donald Fleming, 29 July 1957.

24) TNA, T231/1260, F.W.Glaves-Smith to Littler, 30 July 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

に保有する全資産額よりも高額である。彼がいおうとすることは、カナダでさらに借入をすることによって2000万ドルを調達するということだろう。もしそうなら、それも為替管理上の許可が必要であることを指摘しなければならない。私たちの答えは必ずしも同じではなく、借入の条件にある程度依存することになるだろう。(以下略)

上記にあるように、ホーカー・シドレーないしはその子会社が、カナダで現地銀行から2000万ドルを借り入れることができれば、第Ⅱ節で示した、アプロによるドスコの買収スキームの③の「ラクエアが2000万ドルを受け取る」と同じ結果を得ることができ、④以降は、この買収スキームと同じになる。

ではなぜ、ホーカー・シドレーは、はじめからこの現地銀行からの借入という方法をとらなかったのだろうか。この点も、今回の史料からは明らかにはならない。推測すれば、ホーカー・シドレーにとって、イギリス国内で資金調達を行う方が、カナダで資金調達を行うよりも調達コストが低かった、ということが第一には考えられる。

大蔵省内で上記のような検討が行われていた時(1957年7月30日)に、ローワンとドブソンは面会を行っていた<sup>25)</sup>。面会では、外貨割当申請の却下に対して、まずドブソンが、アプロによるドスコ買収の重要性を、さまざまな角度から「非常に強く強調した」。しかし、それらは、大蔵省の決定に対しては何の影響も与えなかった。続いてドブソンは、イギリスからの送金額を1500万ドルに減額することや、2000万ドルの送金を何年かに分割して行う案などを提案したが、それらもローワンにとっては、「私たちの基準に関する根本的な難点を克服することはできない」ものであった。

次にドブソンは、ローワンに対して、「大蔵省は、ホーカー・シドレーがカナダでなら必要な資金をいくらであろうと調達できることを疑うべきではない」といった。しかし、それに対してローワンは、

しかし、そこで資金を調達した場合には次のような危険が生じる。彼らには過剰な銀行融資が必要となり、それが意味することは、その結果として、支配率が50パーセントを下回るということである。彼らもそれは望んではないだろう<sup>26)</sup>。

と考えていた。この部分は、実は、ローワンがどのような事実の進展を想定していたのかは不明確である。銀行融資が直接に貸し手側の経営支配を意味しないためである。しかし、過剰な銀行借入の結果、アプロないしはラクエアの返済が滞れば、貸付金が何らかの形で株式に変換されることはあり得たのであろう。これは、現代では、デッド・エクイティ・スワップ(債務と株式の交換)と呼ばれる不良債権処理方法である。

そして、ここでローワンの側から、次のような大変興味深い提案が行われた<sup>27)</sup>。

---

25) TNA, T231/1260, Leslie Rowan to Sir Roger Makins and Chancellor of the Exchequer, 30 July 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

26) TNA, T231/1260, Leslie Rowan to Sir Roger Makins and Chancellor of the Exchequer, 30 July 1957.

この段階で、私（ローワン：筆者）は彼らに次のような提案をした。私にはその権限がないこと、そしてそれが技術的にイングランド銀行に受け入れられるかどうかもわからないし、大蔵省の大臣や次官たちに広い意味で受け入れられるかどうかもわからないことをはっきりさせておいた。私は単に一つのアイデアとして提示しただけである。

その提案とは、カナダで銀行から2000万ドルを追加で借り入れるというものであった。銀行から2000万ドルを追加で借り入れ、これを短期間で返済することを目標にすれば、返済のための資金調達の問題、つまり株式発行の問題は生じないのではないかと。

このように大蔵省のローワンの側から、カナダでの現地銀行からの借入による資金調達を提案したのである。しかし、これだけでは、先の、ドブソンの側からの現地での資金調達案と変わらない。アプロないしはラクエアが、返済困難に陥る可能性は消えてはいないためである。

ローワンには次のような追加の案があった。

しかし、もしも彼ら（ホーカー・シドレー：筆者）が、この問題（カナダでの過剰な銀行借入：筆者）で本当に困難な状況に陥り、返済資金を調達するためには経営権を手放さなければならぬような状況に追い込まれることになったとしたら、その時は、イギリス政府が、そのような事態（経営権の喪失：筆者）が生じることを防ぐために、対外準備からドルを提供する準備ができていよう。

この時、「サー・ロイ・ドブソンは明らかにこのアイデアに惹かれたようであった」とローワンは書いている。ここから、アプロないしはラクエアによるカナダでの現地銀行からの借入による資金調達という線に沿って、アプロによるドスコの買収案は再び動き出した。この直後の経緯は、翌7月31日にグレイブス＝スミスが作成した覚書きに記されている。「他方で、大蔵大臣は、昨日暫定的に提示した計画（現地銀行からの借入プラス緊急時の対外準備の使用：筆者）を支持する用意があった」<sup>28)</sup>。対外準備の緊急使用も含んだ案であったが、大蔵大臣の同意を得たのである。

大蔵大臣は、1957年8月1日に、カナダの財務大臣にあてて、以下のような電報を送った<sup>29)</sup>。

大蔵省の官僚たちは、昨日ドブソンと更に話し合いました。彼らはドブソンに、イギリスの対外準備からのドルの即時供与を含む、彼が我々に申請した計画を承認できない理由を十分に説明しました。しかし、私たちは代替案として、イギリスの対外準備を偶発債務として、カナダで必要資金を借り入れるという方法を提案しました。ドブソンがこの方法で進める用意があるかどうかはわかりません。しかし、もしドブソンがこの計画を実行に移した場合、計画の成

27) TNA, T231/1260, Leslie Rowan to Sir Roger Makins and Chancellor of the Exchequer, 30 July 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

28) TNA, T231/1260, F.W.Glaves-Smith, Note for Record, Hawker-Siddeley — DOSCO, 31 July 1957.

29) TNA, T231/1260, Telegram to Ottawa, 1 August 1957.

否は、必要な金額をカナダで借りられるかどうか、どのような条件で、特にどの程度の期間借りられるかという問題で決まります。これらは銀行と顧客の間で解決されるべき問題だとは思いますが、もしこの件がカナダの国益に関わる問題だと思われるのであれば、できる限りの協力をさせていただければと思います<sup>30)</sup>。

1957年8月2日には、ドブソンから大蔵省に電話があった<sup>31)</sup>。この時点では、ホーカー・シドレーは、カナダでの銀行借入のために現地での交渉を始めていた。しかしまだ融資契約には至らず、そのことを大蔵省に知らせるための電話であった。この時の、現地借入における難点は、アプロないしラクエアへのカナダの銀行からの融資期間であった。イギリス大蔵省は、最低でも期間3年の融資を希望し、その線でホーカー・シドレーも交渉を行っていた。しかし、カナダではカナダ銀行（中央銀行）のコイン総裁が、銀行融資期間の上限を原則2年と定めていた。8月2日には、ホーカー・シドレーの代理人である弁護士とカナダ銀行総裁コインが面会を行った。

その後の融資交渉の過程も、今回の史料からは明らかではない。しかし、1957年8月6日に、ホーカー・シドレーから大蔵省に対して、次のような書簡が書かれた<sup>32)</sup>。

カナダ銀行のコイン氏は、カナダの銀行に対し、ラクエアに最低3年間、標準利率で2000万ドルを融資することを認めた。

この融資はカナダの銀行3、4行で分担することになっており（1行の銀行あるいは単一の銀行連合体が融資を独占することはない）、コイン氏はこの取引を前例とみなさないよう全銀行に指示を出している。

これにより、ホーカー・シドレーのカナダの子会社のうち、ラクエアが現地銀行より融資を受けることが可能となった。融資期間も、大蔵省やホーカー・シドレーが希望していた3年間となった。

この融資契約を受けて、1957年8月8日には、大蔵省のサー・デニス・リックセットは、サー・ロイ・ドブソンにあてて、次のような書簡を送った<sup>33)</sup>。

私は8月1日のサー・レスリー・ローワンの書簡で示された理解を確認します。すなわち、もし3年後にカナダの銀行からの借入の返済が困難になり、ラクエアが返済資金の調達のためにイギリスの支配権を放棄しなければならない状況に追い込まれたとしたら、その時には、このような事態を防ぐために、ホーカー・シドレー・グループが対外準備からドルを取得することを私たちは許可します。

30) TNA, T231/1260, Telegram to Ottawa, 1 August 1957.

31) TNA, T231/1260, F.W.Glaves-Smith, Note for Record, DOSCO, 2 August 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

32) TNA, T231/1260, F.J.F. Robertson to F.W. Glaves-Smith, 6 August 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

33) TNA, T231/1260, Denis Rickett to Sir Roy Dobson, 8 August 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

ただし、この内諾には、もしイギリス国家にとってさらに大きな危機が生じていた場合は、イギリス政府はこの内諾を放棄することが認められるという免責条項が付いていた。

また、同じ1957年8月8日に、カナダの財務大臣フレミングから、イギリスのカナダ高等弁務官府を通じて、イギリス大蔵大臣のソーニークロフトにあてて、冒頭に「秘密 (Secret)」と付記された次のような電報が送られた<sup>34)</sup>。

「大蔵省の官僚たちは…」で始まるメッセージをどうもありがとうございました。私たちは、カナダの支配権維持のためにあなたがこの提案に与えてくれた配慮に深く感謝します。

このカナダの諸銀行との融資契約によって、ホーカー・シドレーのカナダ子会社であるアプロによるドスコ買収の大きな問題が突破された。この後も、いくつかの小さいが興味深い問題が生じたものの、それらも随時克服され、アプロによるドスコの買収は成功した。1957年11月15日には、ドブソンよりローワンへ次のような書簡が送られた<sup>35)</sup>。

カナダから帰国し、ドミニオン・スチール・アンド・コール社の買収が完了したことをお知らせします。少なくとも、現時点で必要な76%の株式を手に入れました。

この買収は、誰もが後悔しない取引になったと確信しています。ドスコの総資産額は、ご存知の通り、1億5千万ドルを超えており、減価償却費と税金を差し引いた純利益は約800万ドルです。

これは、イギリスの経済を助けることになるとは思いませんか？

これに対し、ローワンが1957年11月19日に返信を送っている<sup>36)</sup>。

11月15日付けのお手紙、ありがとうございました。ドミニオン・スチール・アンド・コール社の買収が完了したことを知り、うれしく思っています。この件に関しては、あなたのおっしゃるとおり、この国にとって必ずや利益になると確信しておりましたので、お役に立てて大変嬉しく思っております。

## V おわりに

以上、本稿では、1957年7月から11月にかけての、イギリス企業ホーカー・シドレーのカナダ子会社アプロによる、カナダ企業ドスコの買収の過程を明らかにしてきた。今回取り上げた事例に

34) TNA, T231/1260, S.D. Pierce to The Rt. Hon. Peter Thorneycroft, M.P., Chancellor of the Exchequer, 8 August 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

35) TNA, T231/1260, Roy Dobson to Sir Leslie Rowan, 15 November 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

36) TNA, T231/1260, Leslie Rowan to Sir Roy Dobson, 19 November 1957. 以下も説明がない限り同史料による。

よって、1950年代後半におけるイギリスの対カナダ直接投資の実態の一端が示された。特に、イギリス企業がカナダに投資する際の外貨割当が主要な問題であった。企業側は、カナダへの投資をビジネスの機会ととらえ積極的に投資を進める戦略であった。他方で、大蔵省とイングランド銀行という政府側の事情はより複雑であった。一方では、乏しい対外準備を守るという観点から、対外投資のための外貨割当申請に対して厳格な対応が行われていたことが分かった。これは、割当増資による買収案の際の、ホーカー・シドレーからの外貨割当申請を大蔵省が慎重な検討の末であるが却下したことから分かる。他方で、大蔵省やイングランド銀行といった政府側も、イギリス企業の対カナダ投資が拡大し、イギリス企業のカナダでの権益が拡大すること自体は肯定的にとらえており、可能な範囲でそれを促進しようとしていたこともまた、明らかになった。イギリスの権益という点では、やはりホーカー・シドレーの当初の申請において、ホーカー・シドレーのカナダ子会社アプロに対する持分が低下し、支配権がなくなることが、大蔵省とイングランド銀行によって非常に重要視されていたことも明らかにされた。

しかし、本研究は、あくまで1950年代のイギリスの対カナダ直接投資という文脈においても、一事例の中のさらに一部分にすぎない。少なくとも1950年代のイギリスの対外投資の全体像とそこにおけるカナダ投資の意味を明らかにしながら、本事例の位置づけをさらに探っていく必要がある。

### 参考文献

- 菅原歩「イギリス対外投資におけるカナダの位置：ドル圏投資「再建」政策を中心に」『社会経済史学』第66巻・第5号、2001年。
- 菅原歩「N.M.ロスチャイルド商会の鉱業投資、1952-1960：BRINCOの設立とその初期活動」『経営史学』第36巻・第1号、2001年。
- 菅原歩「ロバート・ベンソン商会の経営会改革と事業拡張：1950年代のカナダ投資とその背景」『経済論叢』第167巻・第4号、2001年。
- 菅原歩「IMFとカナダ：変動相場制から固定相場制へ」伊藤正直・浅井良夫編『戦後IMF史：創生と変容』名古屋大学出版会、2014年。