

東京帝國大學經濟學會

# 經濟論叢

第五十八卷第四號

價格と所有……………高田保馬

經濟變動理論に於ける經過の問題……………青山秀夫

コンツェルンと持株會社……………靜田均

滿洲に於ける國防的重工業確立の要請とその基盤……………石田興平

厚生經濟學の基礎問題……………木下和夫

ハインツ・ヘックホッフ「對外經濟政策に於ける海運」……………佐波宣平

彙報

昭和十九年四月發行

## コンツェルンと持株會社 (承前)

靜 田 均

### 六

わが國の諸財閥における保全會社はまた『同族會社』とも呼ばれる。さうしてこの同族會社を持株會社から峻別しようとする主張は、その後他の學者によつてもなされてゐる。増地博士がすなはちそれだ。博士によると、持株會社とは『從屬會社の支配を目的として證券代位を行ふ會社である』。さうしてその特質は次の三點に見出すことができる。(1)他の會社の證券を永續的に所有すること、(2)證券代位の形式によつて資本を調達すること、(3)從屬會社の支配を目的とすること。

この説はだいたいリーフマンの舊説にひとしく、従つて新説と相違する。さらに脇村氏の説と比較して、兩者の相違点を求めるならば、證券代位を持株會社の決定的要素として強調するか否かにかゝつてゐる、といへるであらう。この點は後に重ねて細説さるべきであるが、こゝでまづ明かにしておかねばならぬのは同族會社の本質である。

増地博士に従へば、同族會社とは三井・三菱・住友の如き大富豪が、一家一門の財産を運用せんがために組織したものであつて、直系傍系の事業をして株式會社の形態をとらしめ、みづからはその株式を所有して支配權を保持するところのものである。この種の同族會社は一見したところ持株會社に類するけれども、しかし嚴密な意

1) 増地庸治郎『アメリカ鐵道に於ける持株會社の發達』(商學研究、第三卷、昭和九年、二九頁以下)。同上『株式會社』(昭和十二年、三九七頁以下)。

味の持株會社ではない、と博士はいふ。同族會社は如何なる點において持株會社に類似するのであるか。第一は有價證券を主要財産となし、かつ直系傍系の事業會社の支配權を掌握する點であり、第二は所屬の各事業間における損益計算を明かにし、また財産の分離によつて一部の失敗を局部的に處理する點であり、第三は各子會社の重役に對して大會社の部課長の有する權限以上の大なる權限を與へ、もつて優秀なる人材を集めてその手腕を充分に發揮せしめる點である。しからは同族會社は如何なる點において持株會社と相違するのであるか。それはたゞ次の一點において。すなはち同族會社は『専ら一家一門の所屬財産を運用することを主眼とし、時に他より借入金を起すことはあつても、自社の株式乃至社債を公募して、一般投資家から直接に資本を調達することはない。即ち證券代位が行はれない』。

これを要するに持株會社の本質的特徴は支配資本の節約であり、支配資本の節約は證券代位によつて達せられるに反し、わが國の同族會社は證券代位を缺くがゆゑに持株會社ではないといふのが、増地博士の主張の核心であり、博士は終始一貫してこの主張を堅持されてゐるやうに見受けられる。しかしそれと同時にわれわれは、何れも證券代位が持株會社にとつて不可缺の要素をなすかをも併せ知りたいといふ衝動に驅られざるをえない。

いふまでもなく證券代位 (Effekensubstitution, substitution of securities) とは自己の發行せる證券を他會社の發行にかゝる證券に置き換へることを意味し、いはゆる證券資本主義の下における企業の特種なる資本調達技術にほかならない。そこで問題になるのは、證券代位の現象は持株會社に特有のものかどうかといふことである。しかるに眼前の事實の示すとほり、證券代位はかの投資會社 (Anlagegesellschaft) や融資會社 (Finanzierungsgesellschaft) においても極めて重要なる役割を演ずることをわれわれは知つてゐる。否、それはリーフマンをはじめ多くの學者が

すでにいくたびか指摘してきたところである。證券代位が持株會社に獨得の現象でないに拘らず、これをもつて持株會社の概念構成における焦點であるとなす主張に對しては、従つてにわかに全幅的な同意を寄せるわけに行かない。およそ證券代位は持株會社の目的ではなくて、持株會社の設立目的である他會社の支配を達成せんがための手段である。果して然りとすれば、われわれは證券代位が持株會社の支配目的達成のための絶對的な必要手段であるか、相對的な便宜手段であるかを問はねばならぬ。なぜなら、もしも單なる便宜的な手段にすぎぬとすると、證券代位は持株會社の概念構成にとつて必ずしも決定的に重要な論點を形成しないとさへ考へられるであらうから。

持株會社に關しては近時海外における學者の間に異論の存するところであるとはいへ、證券保有會社のうち特に他會社の支配を目的とするものに限定せんとする見解をもつて傳統的な立場を代表するものと解すべきことは、すでに別稿において述べたところに屬する。いまかゝる見地に立つて、われわれはさらに海外の諸學者が證券代位を持株會社の不可缺の要素と解するか否かをつきとめねばならぬ。問題をかく提起するとき、われわれは證券代位を強調する論者もある代り、また證券代位をそれほど強調しない論者も存することに氣がつく。リーフマンの舊説は前者の代表的なものであるが、總じて彼れの亞流はストックダーにしても、ヘルデイにしても、ヒュルスにしても、證券代位をもつて持株會社の見逃すべからざる要素であることに言及することを忘れない。<sup>2)</sup>しかしヘネーやボンブライトおよびミーンズやオーウエンズ等は證券代位をあまり力説しない立場の學者としてあげらるであらう。要するに海外諸學者の見解もいまだ完全なる統一に歸してはゐないやうに思はれる。

2) 拙稿「コンツェルンと持株會社」(經濟論叢、第五八卷第三號、昭和十九年)。  
 3) Stockder, A. H., Business Ownership and Organization, 1922 p. Hardy, O., Die Holding Company, 1928 S. 8.

ともあれ、證券代位が何ゆゑ持株會社にとつて不可缺の要素であるかに關して、増地博士は積極的な基礎づけを試みようとしてゐない。そこには單なる斷定が與へられてゐるだけである。しかも外國の學者にして證券代位を持株會社の要素として強調しないものが尠くない點を計算に入れると、博士の斷言はなほ充分の説得力を缺くものといはねばならぬ。してみれば、その後これに關する懷疑的な、否むしろ否定的な批評が現はれるに至つたことは、敢へて怪しむに足りないであらう。高宮氏の論文がすなはちそれである。

高宮氏の反對論は二段よりなり立つてゐる。第一は持株會社は多くの場合證券代位を伴ふけれども、證券代位は持株會社にとつて必ずしも不可缺の要件とすることはできないといふ主張であり、第二はわが國の同族會社はその意味において持株會社に屬するといふ主張である。いはく、『持株會社にあつては支配が目的であつて、支配資本の節約が目的ではないから、證券代位は持株會社の不可缺の要素ではない』、『これらの會社は財産の保全、合法的脱税の目的をもつて生れたるものといはれてゐるにせよ、直系傍系の事業をして株式會社形態を採用せしめ、自らはその株式を所有して支配權を保持し、全コンツェルンの支配を目的とするがゆゑに持株會社である』と。

これを要するに増地・高宮兩氏の争點は、第一に持株會社は經營の支配のみならず、證券代位を不可缺の要素とするか否かといふことにあるのであるが、それはわが國の巨大財閥における中樞會社が持株會社なりや否やの問題と結びつくことによつて、一層切實な現實的意義をもつにいたつたわけなのである。

われわれはさきに、證券代位を持株會社の決定的要素となす増地博士の所説を紹介するにあたり、單に斷定があるのみであつて、肝腎の基礎づけを缺いてゐる旨を述べたのであるが、その後この増地説を支持し、進んで積

極的な論證を試みようとする有力な企圖が現はれた。江口教授の勞作はかゝるものとして注目に値する<sup>5)</sup>。それは増地説の防衛であると共に、また高宮説に對する反駁と見らるべき性質のものであつた。すなはち氏は證券代位をもつて持株會社に不可缺の要素なることを根據づけ、その當然の歸結としてわが國における諸財閥の中樞會社を持株會社にあらずとして斥けられるのである。以下、その論旨の概要を紹介し、あはせて若干の分析を加へておかう。

まづ江口氏は管理會社、屋根會社、支配會社、持株會社の四つをあげ、それぞれを區別して居られる。すなはち管理會社とは單に財産の保管、ある種の商業上および會計上の任務を、とりわけ受託者としての任務を有するもので、わが國の中小同族會社の多くはかゝる管理會社にほかならない。さうしてコンツェルンの尖端に立つ屋根會社は、コンツェルン事務の管理、例へば利益共同聯合(インテレッセンゲマインシャフト)における利潤の分配、帳簿事務、商的事務を行つてゐるものはいたいこの管理會社に類するけれども、證券的乃至金融的支配を行つてゐるかぎりにおいて支配會社と稱すべきものであり、わが國の巨大財閥における同族會社はいたいこの屋根會社に該當する。さうして持株會社は支配といふ點でかゝる屋根會社と一脈相通するものをもつが、しかし持株會社は證券代位を伴ふに反し、屋根會社は證券代位を伴はざるがゆゑに、この點において兩者は決定的に相違する、云々。

われわれのすでに見たところによれば、リーフマン<sup>6)</sup>の舊説にあつては屋根會社と管理會社とは同一物であり、また持株會社と支配會社とは同一物であつたが、屋根會社または管理會社と持株會社または支配會社は別物とされてゐた。けだし、前者は證券の所有に依據せざるものだからである。しかるに江口氏にあつては屋根會社と管

5) 江口行雄『證券資本論』昭和十二年、二五九頁以下。

6) Liefmann, Kartelle, Konzerne und Trusts. 1930, 8 Aufl, S. 284.

理會社とは必ずしも同一物ではなく、むしろ屋根會社と支配會社がほぼ同一物とされてゐるのであり、支配會社と持株會社とは同一物ではなく、明かに別物とされてゐる。換言すれば、持株會社は證券代位を伴ふ支配會社であり、證券代位を伴はざるかぎり、單なる支配會社は持株會社ではない。氏はいはれる、『持株會社と屋根會社とは共に支配を目的とし、支配の爲めの機構である點に於ては同じだ。だが、両者は證券代位の有無の點において大いに異なる』と。しかし、屋根會社と管理會社とを同一視するリーフマンやブレッケルマンの立場よりすれば、屋根會社と持株會社との區別は證券代位の有無よりも、むしろ證券保有を基礎とするか否かにかゝるとされてゐるのである。

もちろんわれわれは、必ずしも外國學者の用語例に拘泥し、もしくは追隨する必要はないのであつて、獨自の見識から種々の使ひ分けをすることは許されるであらう。従つてこゝでは江口氏とリーフマンおよびブレッケルマンとの間に若干の出入異同の存することを指摘すれば足りるかも知れない。しかしすでに述べた如く、ドイツにおいて持株會社と支配會社とが同義異語として通用してきたたといふ傳統に顧みると、相なるべくはこの傳統的な用語例に反しないことが望ましいといへないことはない。さうでない、無用の混亂を惹起するであらうからだ。現に増地博士にあつても持株會社と支配會社とは完全に同一視されてゐる。尤も屋根會社といふ言葉はドイツにおいても一義的に確定してゐるわけではなく、ひろくコンツェルンの中樞機關を意味し、従つて現實には單なる管理會社を指稱する場合もあれば、持株會社を指稱する場合もあることは、冒頭において指摘した通りである。

## 八

7) Liefmann, R., *ibid.* Brökelmann, H., *Beiträge zum Verwaltungs- und Rechnungswesen des Konzerns*, 1939, S. 44.

さて江口氏はわが國諸財閥の中樞會社は氏の用語法にいふ支配會社であり、またコンツェルンの頂點に位する屋根會社であるが、證券代位を缺くがゆゑに、持株會社ではないと主張される。それは事實上さきに見た高宮説に對する反駁を意味するものにほかならない。さうしてその論據はだいたい三つよりなり立つ。

(一) 同族的支配會社を持株會社と解するとすれば、支配權を有する大株主はすべて持株會社と斷定しても差支ないこととなり、大株主と持株會社との概念上の區別さへつかぬこととなる。わが國諸財閥の同族的支配會社はある會社の大株主がその會社を支配してゐるのと同じことである云々。

右の提言に對して、わたくしは外國の文獻から若干の引用を加へておきたい。ボンブライトおよびミンズは人的持株會社 (personal holding company) なる範疇を認めてゐる。さうしてそれは個人または家族の證券保有のためにつくられたものであるが、租稅負擔の輕減の意味も含まれてゐるといふ<sup>8)</sup>。またトッグワイラーは彼がリープマンの説に従ひえないのはスウイスにおける特殊事情を顧慮するからであり、その一つとして家族財産の管理會社をも持株會社の中に含ましむべきことを論じてゐる<sup>9)</sup>。これらの見解はもちろん外國における支配的見解とはいへないが、外國學者の中にもこの種の議論の存することを一言しておきたい。

(二) 持株會社は證券資本主義的な支配機構であつて、金融資本的な支配機構ではない。しかるにわが國の同族的支配會社はむしろ金融資本主義的支配機構に支配權の基礎をもつ。持株會社は金融資本に關係なく、徹底的に社會資本に依存し、證券資本によつて出来るだけ少額の自己資本をもつて、可能的巨額の他人資本を支配せんとするものである。これに反して、三井・三菱等の一族が巨大コンツェルンを支配しえてゐるのは、一家一門の資本の力だけでなく、銀行・信託・保險等の金融資本の力をもつてゐるからである。兩者は支配機構の基礎を異

8) Bonbright and Means, Holding Company (Encyclopaedia of the Social Sciences, Vol. 7, 1932.)

9) Toggweiler, J., Die Holding Company in der Schweiz. 1926, S. 31.



にする云々。

證券資本といふ言葉がその主唱者であるリーフマンを想起せしめるやうに、金融資本といふ言葉はヒルフアーディングの名を聯想せしめる。<sup>11)</sup> ヒルフアーディングのいふ金融資本は單なる貸付資本一般を意味するのではなく、産業資本と癒着せる銀行資本を指稱するかぎりにおいて、より限定された内容をもつことは、あらためて指摘するまでもあるまい。しかし、わが國において普通に金融資本といふとき、ひとはおほむね貸付資本一般を指す。江口氏もまたここではこの後の意味に用ひて居られるやうに見える。

持株會社の本來の機能は融資にあるのではなく、證券の保有を媒介とする支配にあるのであるから、金融資本的な支配機構ではなく、證券資本的な支配機構であることは疑問の餘地がない。問題はしかしそこにあるのではなく、わが國の巨大財閥のいはゆる同族會社が金融資本的な支配機構か、それとも證券資本的な支配機構かといふことである。ところがこの觀點より見るととき、巨大財閥の同族會社それ自體は金融資本的な支配機構であるといふよりも、むしろ證券資本的な支配機構であるといふを正當とするであらう。けだし、巨大財閥はその傘下に銀行・保険・信託等の金融資本を擁し、これらをはば別動隊として縦横に驅使する便宜を有するといへ、財閥の中樞機關たる同族會社それ自體は、直系傍系の諸會社の株式を保有することを主たる業務とする。それは發生史的に見れば、一家一門の財産の維持増殖と租稅負擔の軽減とを圖らんとする意圖から出發したとしても、他面、證券の保有を通して直系傍系の諸會社を支配し、コンツェルン全體を統轄せんとする意圖を包藏するものであることは、紛れもない事實だからである。

(三) 持株會社の母國とされてゐるアメリカの歴史について見ても、持株會社は支配資本の經濟性を實現せん

10) R. Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 5 Aufl. 1932.

11) R. Hilferding, Das Finanzkapital, 1910.

がために利用されたもので、證券代位を特質的要素としてゐる。巨額の證券所有によつて古くから他會社を支配してゐるモルガン商會を持株會社と呼ぶものがないのに、モルガン商會の支配下にあるユー・エス・スタイルを  
持株會社と呼んでゐるのは、前者に證券代位なく、後者に證券代位があるからである云々。

しかし、これに關してもなほ疑問の餘地はないであらうか。といふのは、モルガン商會がアメリカの財界に鬱然たる勢力を振ふゆゑんものは、單なる證券の保有による他會社の支配によるのではなくて、むしろ『アンダライター』(underwriter)として『プロモーター』(promoter)に絶大なる金融的支援を與へることを裏書する點に由来すると考へられるからであり、さらにはいはゆる人的結合の網の目を通して隠然たる睨みを利かしてゐるためと解せられるからである。この意味において一般にモルガン商會を持株會社として特質づけたいのは、むしろ當然である。それは單なる證券代位の有無に由来するものでないのではないか。

以上わたくしは極めて未熟な疑問を開陳した。しかしそれは、持株會社において證券代位が重要な役割を演じないと考へるからではない。否、むしろその反對である。ただ證券代位を持株會社の絶対不可欠の要素として價値づけることが誇張に失しないかを惧れるからにほかならぬ。

## 九

江口氏の所論が増地説の補強であると同時に、高宮説の反駁を含むものであることは、すでに述べた。その後高宮氏の見解は多少の動搖をきたしたものと、如く、かつての積極的反對論は著しく緩和され、むしろ消極的な態度に一步後退したやうにさへ見える。もちろん氏はその近著『企業集中論』の中でも依然として舊來の見解を繰返して居られる。いはく、持株會社の持株會社たるゆゑんは株式保有による他企業の支配といふ點にある。持株會

社は單なる株式保有一般を意味するのではないと。

しかしわれわれにとつての問題は、むしろ證券代位が持株會社にとつて不可缺の要件か否かといふことにあるのであつた。これに對する高宮氏の解答は全面的な肯定でもないし、また全面的な否定でもない。半ば肯定的であると同時に半ば否定的であるやうに見える。一面肯定、一面否定の解答は如何にして可能であるか。それは持株會社に二つの類型を見出すといふ道行によつて基礎づけられてゐる。すなはち高宮氏の説くところによれば、持株會社には支配を第一次的目的とするものと支配資本の節約を第一次的目的とするものと二つの種類があるのであつて、この二つのものは本質的に區別さるべきである。氏はいふ、「この本質的差異は現象的には、特に證券代位に對する關係の差異に具現する。即ち支配資本の節約を第一次的目的とする持株會社においては、證券代位はその本質的要素をなしてゐる。……この場合においては、證券代位を行はない持株會社は考へ得られない。ところが、支配を第一次的目的とする持株會社に於いては證券代位は附隨的である。……この場合の持株會社は全然證券代位を行はない場合もあり得るわけである。……證券代位を行ふにしても、その持株會社における地位は第二次的である。持株會社にとつて證券代位が本質的なりや否やの問題は、要するにその對象とするところの持株會社の性質如何に依存する<sup>13)</sup>」と。

しかしこの答辯は決してわれわれを満足せしめるものではない。もし氏の一方において主張される如く、持株會社の本質が株式の保有一般に存するのではなくて、株式保有による他企業の支配といふ點にあるものとするならば、他企業の支配こそが持株會社のいはば第一次的目的であつて、これ以外にはない筈である。證券代位による支配資本の節約はこの目的達成のために選ばれた手段にすぎないといふべきであらう。持株會社には證券代

13) 前掲書、四六四頁。

位を伴ふものと伴はざるものとあるとの説は、それ自體として首肯できるとしても、持株會社に他企業の支配を第一次的目的とするものと支配資本の節約を第一次的目的とするものと二つの種類があつて、兩者が「本質的に」相違するとは容易に納得しがたい論理である。

もし持株會社にして從屬會社の支配を目的とするもの以外に、支配資本の節約を目的とするものが考へられるとするならば、われわれは同じ筆法をもつてより多くの持株會社の類型を抽出することができないであらうか。このことを明かにするために、持株會社の本質的契機を從屬會社の支配に求める海外の代表的學者に従ひつつ、持株會社の目的の探求に、あるひは隱微の間に持株會社を制約する動因の檢索に一步を進めることの必要を感じざるをえなす。

ボンブライトおよびミーンズによると、持株會社設立の主要目的として次の四つがあげられてゐる。<sup>14)</sup>

- (一) 支配の一元化 (centralized control) 二つもしくは二つ以上の從來獨立せる會社を一元的な經營 (management) または支配 (control) のもとに結合せんがため。
- (二) 統一的金融 (unified financing) 二つもしくは二つ以上の會社を一元的支配のもとに結合するのみならず、統一的な金融組織 (unified financial structure) のもとに結合せんがため。
- (三) 資本膨脹 (capital inflation) 持株會社の證券を子會社の證券に代位 (substitution) することによつて、一つもしくはより以上の企業の金融組織を再資本化 (re-capitalize) せんがため。
- (四) ピラミット型の株式支配 (pyramided stock control) 持株會社の設立者に對し、最小額の投資をもつて子會社を支配するだけの議決權を與へんがため。

14) Bonbright and Means. Holding Company, 1932, p. 12.

ポンブライトおよびミーンズによつて列擧された持株會社設立の目的は右の四つであり、それは從屬會社の支配といふ直接目的の背後に横たはるいはば終局的目的にほかならないが、しかしすべての持株會社がつねにこの四つの目的をもつといふ意味ではなく、一つもしくはより以上の目的をもつといふにすぎないことは、特に斷るまでもあるまい。

われわれはつぎにオーウェンズに從つて、持株會社設立の動因を訊ねよう。彼はおよそ六つの動因を指摘してゐる。(一)競争しつゝある會社を結合せんがため、(二)金融上の困難をさげんがため、(三)大規模生産の利益を確保せんがため、(四)責任を限局せんがため、(五)小額の資本をもつて支配を集中せんがため。(六)投資より生ずる收益率を増進せんがためが、すなはちそれである。いづれにせよ、右の諸動因のうちの一つあるひはより以上のものが現實の持株會社の設立にあたつて作用するわけであるが、これをさきのポンブライトおよびミーンズのあげた諸目的に比較すると、殆んど大差はなく、わづかに(四)の責任を限定することをあげた點が違ふ位のものである。さうして兩者ともに最小額の資本をもつて可能的に最大の支配をなさんとすること、從屬會社に金融的支援を與へること等を指摘してゐる點は全く同じである。

さて持株會社はアメリカにおいて典型的な發達をとげたものであるが、これに關してはこの國獨特の法律事情にもとづくところ多いことを看過してはならぬ。すなはち一八九〇年有名なシャーマン法の公布以後、信託の形式を假装した企業結合が當局の彈壓の危機にさらされるにいたるや、企業結合はさしあたりフュージョンの形式をとつて進行したが、ついで再轉して持株會社の形式による企業の結合が簇出したのであつた。いふまでもなく持株會社の形式をとる方がフュージョンより有利であり、しかも法律に抵觸する惧れがないと考へられたからで

ある。それは獨占をめざす『トラスト』のより進歩した形式であり、かつて信託の形式をとり、フュージョンの形式をとつた『トラスト』の轉身にほかならない。持株會社の從屬會社に對する内的關係よりすれば、持株會社の目的は從屬會社の支配にあるといひうるけれども、それはいはば直接の目的であつて、持株會社の創設者が從屬會社の支配を通して達成せんとする終局の目的はむしろ獨占にあるといへよう。

しかし、持株會社をコンツェルン形成の手段として考察するならば、持株會社の創設者が追求する終局の目的はひとり獨占のみにつきるわけではない。あるひは同一業種もしくは關聯産業の諸企業を支配し、統轄することにより、生産および流通行程を通じて合理化を行はんとする場合もあるであらうし、また各種の産業部門にわたつて種々の從屬會社を支配し、統轄することにより、危険分散もしくは限界収益の均等化を圖らんとする場合もあるに相違ない。この意味においては、持株會社の終局の目的は合理化にあるともいへるし、また危険分散もしくは限界収益の均等化にあるともいつてもよいであらう。

要するに持株會社の目的乃至動因を檢索する場合、その照準を何處に求めるかによつて、實に種々様々の解答がえられることは槪かである。これら數多くの目的乃至動因は、單獨で個々の持株會社を規定することもあるであらうし、また互ひに競合して制約することもあるであらう。それゆゑ率直にいへば、持株會社を分つて、從屬會社の支配を第一次的目的とするものと證券代位による支配資本の節約を第一次的目的とするものとの二範疇に還元しうるといふ見解に對して、わたくしはむしろ抑へがたき疑問を感じるものである。

## 十

以上においてわたくしは持株會社に關する内外諸學者の見解について概觀を興へ、若干の分析と批評とを試み

た。コンツェルン問題の視角よりする持株會社の考察としてはなほ極めて不十分であり、殘された論點も尠くないが、次に簡單な要約と補筆とを加へて、ひとまづ本稿を終ることとしよう。

第一、持株會社の概念規定としては今日いろいろのものが併び行はれてゐるが、だいたい最廣義においては證券保有會社一般を指稱し、廣義においては支配を直接目的とする證券保有會社を意味し、最狹義においてはさらに證券代位を不可缺の要素として強調するといふやうに三通りに分けることができる。持株會社をもつて證券保有會社一般と解せんとする主張は、近時海外において一部學者の間に提唱されるころであるとはいへ、傳統的な見解は特に支配を直接目的とするものに限定する立場にたつ。わが國の學者はこの傳統を固持する限りにおいて探を一にするといつてよい。しかし、證券代位を不可缺の要素と解するか否かについては、その見解必ずしも歸一しない。海外の學者はこの點に問題を見出さず、従つて論争にまで發展しなかつたとはいへ、證券代位を強調するものと然らざるものとに分れるものゝ如くである。證券代位を持株會社の不可缺の要素として強調する立場よりすれば、持株會社はいきほひ株式會社の如き資本的會社(Kapitalgesellschaft)に限られることもなるであらうが、合名會社や合資會社の如き人的會社(Personengesellschaft)もまた持株會社たりうることは、一般に海外の學者の認めるところである。證券代位を伴はぬ支配會社を持株會社にあらずとして除外することは、いさゝか潔癖にすぎるやうに思はれる。しかしながら、持株會社をばかの證券資本主義の發展の極致において考察し、あらゆる夾雜物を拭ひ去つた純粹無垢の結晶體として把握しようとするならば、證券代位を持株會社の無視すべからざる要素として強調することは、決して不當とはいへないであらう。問題はこれを絶對不可缺の要素と見ることの當否如何にある。

第二、わが國の財閥はさほむねその中樞に直系傍系の諸會社の證券を保有する會社を有してゐる。かゝる會社が持株會社であるか否かに關しては、持株會社の概念規定の相違よりして見解の岐れるところであり、ある者は持株會社にあらずといひ、ある者は持株會社であるといふ。たしかに中小財閥の中には單なる同族の財産保全機關にすぎないものも見られるであらう。しかし大財閥の中樞會社にあつては、たとひ同族財産の保全やいはゆる脱税等の意圖が内在し、または混入してゐるとはいへ、しかも同一資本系統に屬する從屬諸會社の支配を重要な任務となしきたつたことは、疑ひをいれぬところに屬する。たゞそれは合名會社や合資會社等の人的會社の形式をとり、持分の公開を伴はぬ限りにおいて封鎖的であり、同族資本の自己保全の要具にすぎないかのやうに見えた。

しかし從屬會社の數が増加し、その規模もまた擴大するにつれ、支配に要する資本が巨額となることは當然の成行であり、それと共に證券代位を媒介として支配に要する自己資本の節約を圖らねばならぬやうになることも自然の推移であるといつてよい。それは晚かれ早かれより近代的な資本會社の形式を、すなはち株式會社の形式をとらざるをえない。われわれはこの傾向をいまや限前にハツキリと見定めることができる。すなはちわが國の大財閥は今次の支那事變以後、關係諸會社の膨脹と増加とに伴ひ、外部資本を導入する必要に迫られるや、かつて同族財産の保全機關たるかの觀ありし合名會社・合資會社等の形式を一擲して、より近代的な株式會社に組織をあらため、封鎖的な組織から公開的な組織へと轉換の道を拓くと同時に、從屬會社の支配・統轄・育成・指導等を公然と標榜し、資金の調達や人事の異動の如き重要な任務をも擔當することを明確ならしめるにいたつた。この點よりすれば、たとひ持株會社を最狹義に解し、支配とあはせて證券代位を不可缺と見る立場にたつとして



も、なほかつわが國における大財閥の中樞會社はかゝる持株會社に向つて脱皮乃至變質の過程をたどりつゝあるといふことができるであらう。

第三、持株會社はアメリカが本場であり、コンツェルン形成の主要の形式として好んで利用されてきたことは、周知の事實である。ここでは世界に比類のない美事な發展をとげた。ところでアメリカにおける持株會社の特徴は獨占到あり、従つて同一部門を横に貫く水平的なものが多い。換言すれば、主要の活動分野は鐵道、電信、電話、鐵、石油、機械、公益事業、銀行等それぞれの部門にだいたい限られてゐる。歐洲においては種々の事情よりして、持株會社はアメリカほど流行せず、またアメリカ型のものも比較的少い<sup>16)</sup>。しかし國際コンツェルンの中には、獨占を主要の目的とする持株會社がある。例へばリノリウム (Continental Linoleum Union)・人絹 (Allgemeine Kunststoffe Union N. V.)・石鹼および人造バター (Unilever, Ltd.)・石油 (Royal Dutch Company) 等における諸會社の如き、すなはちそれである。

わが國における持株會社もまたアメリカ流の獨占的なもの、すなはち同一産業部門を横に貫く水平的な結合 (horizontal combination) を目的とするものではない。むしろ各種の産業部門にまたがり、それぞれの部門における從屬會社の支配を目的とする多角的な結合 (circular combination) を意圖するものが多い。われわれはこの點にアメリカとの相違を、あるひはわが國の持株會社の特徴を見出すことができるであらう。既成大財閥の場合はいふにおよばず、滿洲重工業・北支開發・中支振興等もこの種の多角的な純粹持株會社の適例である。

第四、近時支配を第一次的目的とする持株會社のほか、支配資本の節約を第一次的目的とする持株會社なるものを認めんとする見解が提唱されてゐる。それは證券代位を第一次的目的とし、支配の如何を問はないか、また

16) Liefmann, R., Holding Company (Encyclopaedia of the Social Sciences, Vol. 4, 1937 p. 409).

はたかだか支配を第二次的目的とするものゝ如くであるが、わたくしは不幸にしてその眞意義を捕捉することができない。卑見によれば、およそ持株會社は他會社の支配を直接の目的とするものであり、他會社の支配は何よりもまづ證券の保有を通して行はれる。證券代位はこの種の證券保有に際して用ひられる有力な手段にほかならない。従つて證券代位は持株會社に固有の支配目的をその王座から追放するものではないと考へる。

持株會社は一般に認められる如く、證券の保有によつて他會社の支配をなすことを主要の課題とするものであるが、しかしさうかといつて持株會社が支配以外に何らの業務をも營まないといふわけでないことは、もちろんである。持株會社は從屬會社の育成と指導のため副次的になほ幾多の有用な事業を營みうるし、また現に營んでゐる。なかんづく最も重要なものは從屬會社に對して金融的支援を與へること、これである。さうしてその資金はおほむね證券代位によつて調達される。最近改組された三井本社や三菱本社が定款において、從屬會社の投資および融資を主要業務として掲げてゐるのは、支配とやらんで金融業務の重要性を語るものにほかならないが、特に國際コンツェルンにおいて持株會社の金融業務が極めて重要な役割を演ずることに注意しなければならぬ。かつて全世界にその名を轟はれたスウェーデンのマッチ・トラストはこの顯著な事例を提供するものであつた。さらに持株會社は從屬會社のためその必要とする資材の共同購入をなし、技術の交流・パテントの共同利用・共同試験所の設置等種々の副次的業務を營む。手近なところでいへば、北支開發會社も當初の定款をあらため、副次的業務の一つとして子會社のため資材の共同購入を行ふにいたつた如き、この一例となすに足りよう(完)。