

會學濟經學大國帝都京

# 叢論濟經

號三第卷八十五第

彙報

ヒックスに於ける同時性の問題……………高田保馬

休戦後の船舶徵發解除過程……………佐波宣平

ホッブスと重商主義……………白杉庄一郎

コンツェルンと持株會社……………靜田均

支那財政改革運動の經過……………柏井象雄

名古屋に於ける機業の近代化……………堀江保藏

行發月三年九十和昭

# コンツェルンと持株會社

靜田均

コンツェルンは多數の企業が相寄り相集つて經濟的な連鎖關係を保ちつつ、それぞれの企業が全體として統一的な指導に服することをもつて本質的特徴とする。このことはコンツェルンの中心に位し、傘下の諸企業を統轄する機關の存在を當然に豫想するものでなければならぬ。コンツェルンの運営はかくしてはじめて全きをうるであらう。ひとはコンツェルンの構造を論ずるにあつて、しばしば企業結合の形式を、しかりたゞそのみを問題とし、したがつて參與・インテレッセンゲマインシャフト・重役派遣等の考察にのみ没頭する傾きがあるけれども、かくの如きはもとより皮相の見方であつて、いまだ事態の真相を徹見するものといふことはできない。ところでエルテルの説によると、コンツェルンの中樞機關としては次の四つのもが擬せられるといふ<sup>1)</sup>。

- (一) 指導的企業 (führende Unternehmung) の形成に依存する場合
- (二) 一つまたはより以上の特別の持株會社を設立する場合
- (三) 屋根會社 (Dachgesellschaft) または尖端會社 (Spitzengesellschaft) を設置する場合
- (四) 信託の仕組 (Trust-Organisation) による場合

右の四つのうち、最初の指導的企業の形成といふのは、事業會社が全コンツェルンの中心となつて爾餘の諸企

1) E. Ertel, Internationale Kartelle und Konzerne der Industrie. 1930, S. 4 ff.

業を率ゐる場合であつて、事情は割合に簡單である。また最後の信託の仕組によるものといふのは、かつて前世紀の八十年代においてアメリカで流行した本源的トラストを指すのであるから、他の諸國においては見られないばかりでなく、アメリカにおいてさへ今日では跡を絶ち、もはや格別の問題を提供するものではない。そこで残るところは、第二の持株會社と第三の屋根會社または尖端會社だといふことになる。

さて次にブレッケルマンの近業によると、彼はコンツェルンの中樞機關をば尖端會社と名づけ、それをさらに持株會社と管理會社 (Verwaltungsgesellschaft) または屋根會社の二つに分つてゐる。ここにブレッケルマンのいふ尖端會社なるものは、エルテルの掲げる尖端會社と同じ意味合ひのものではなく、むしろ彼が管理會社と名づけるものこそ、エルテルのいふ尖端會社であることは、多言を須ひずして明かであらう。しからば管理會社とは何か。それはコンツェルンの管理に關する一切の事務を處理せんがために特設された獨立の機關であり、株式その他の有價證券の保有にその基礎をもつものではない。まさにこの點において、それは持株會社と相違する。かゝる管理會社はまたしばしば屋根會社とも呼ばれる。

リーフマンによると、コンツェルンの管理會社すなはち屋根會社はコンツェルンの事務處理機關にすぎないから、ドイツではたいてい有限責任會社の形態をとり、その資本金額もいたつて少額だといふ。例へば有名なジーマンス・ラインエルベ・シュツケルト・ウニオン・コンツェルンの管理會社が資本金わづか五一萬七〇〇〇マルクの有限會社である如き、この典型的な例證である。

しかし他方において、屋根會社、尖端會社等の名稱はより廣い意味にも用ひられ、コンツェルンの中心にあつて多かれ少かれ指導的役割を演ずる會社を總稱する場合もある。かゝる場合においては管理會社のみならず、持

2) H. Brökelmann, Beiträge zum Verwaltungs- und Rechnungswesen des Konzerns. 1939, S. 35, ff.  
 3) R. Liefmann, Kartelle, Konzerne und Trusts. 1930. 8 Aufl. S. 282.

株會社をも含むことは、いふまでもない。屋根會社すなはち持株會社といふが如き表現はこのことを語るものにほかならぬ。いづれにせよコンツェルンには管理會社、尖端會社、屋根會社、持株會社などの名稱で呼ばれる中樞的機關が存在することはたしかであり、これらのものを究明することなしにコンツェルンの本質を把握することは不可能に屬する、といつてよいのであるが、なかんづく分析に値するものは持株會社であらう。なぜなら、持株會社の周邊には一抹の濃霧が立ちこめてゐるからだ。それゆゑ本文においては、持株會社を中心として若干の考察を加へたいとおもふ。

## 二

持株會社とは、いふまでもなく米英の holding company に該当する邦語である。ドイツでは Holding Company とし、原語がそのまま使用されることもあるが、Holdingsgesellschaft, Haltungs-gesellschaft, Haltesgesellschaft 等の譯語が普通に行はれ、またしばしば Kontrollgesellschaft なる言葉が用ひられてゐる。フランスでも holding company と共に société, de contrôle とし、譯語が併び行はれてゐる。ここでは Kontrollgesellschaft, société de contrôle をかりに支配會社と譯しておかう。

さて持株會社がコンツェルンの形成において樞要な地位をしめると同時に、コンツェルンの運営において大きな役割を演ずることについては、おそらく誰しもが多少の常識をもつてゐるに相違ない。しかし、持株會社とはいつたい何であるか。あらためて問題をかく切り出すと、明確に答へることは必ずしも容易ではない。といふのは、持株會社の概念は學者によつて區々であり、いまだ歸一するところを知らぬものの如くに見えるからだ。歐米においても、またわが國においても、學者の間に見解の相違と動搖があり、その間論争を重ねながら、彼我必

すしも論争の方向を同じうせず、焦點もまた從つて合致しない状態である。持株會社の概念は今日なほ依然として論争的概念 (polemischer Begriff) に屬するといつてよい。だからコンツェルン問題の角度から持株會社を考察するにあつても、われわれはまづ持株會社そのものの概念を明かにしてかゝる必要に迫られる次第なのである。

後段において見るであらう如く、持株會社に關しては種々の異説が行はれてゐるが、その検討にはいるにさきだつて、あらかじめ多くの論者が認める一點を指摘しておくことは無益ではあるまい、リプレイによると、持株會社の濫觴はアメリカではなくてイギリスだといふことであり、ラウヘナウエルやヘルデイはこれに裏書を與へてゐる。しかし必ずしも通説とは見做しがたい。孤立的な事例は姑くおき、つとに一般的な注意を喚起する程度にまで發達をとげたのは、衆目の見るところアメリカ合衆國であるといはなければならぬ。まことに持株會社はこれを『企業結合のアメリカ的形態』(an american form of industrial combinations) と解するとき、おそらく最も的確にその本質を捉へることができよう。歴史の教へるところによれば、アメリカにおける企業結合運動は信託の形式によるトラストとして一時期を劃したが、一八九〇年のシャーマン反トラスト法の制定以後、一時鎮靜に歸した。が、やがて法網を免れんがためフュージョンの形式をとつて復活し、再轉して持株會社の形式をとつて同様の目的を達しようとしたのであつた。爾來、持株會社はアメリカの經濟生活において確乎たる地盤をしめ、今日では持株會社を抜きにしてアメリカの經濟を語ることは殆んど不可能とまで見られるにいたつてゐる。

もちろん持株會社はアメリカだけの特産物にとどまるわけではない。爾餘の諸國においても、多かれ少かれ存在してゐる。なかんづくスウエス、オランダ、ルクゼンブルグ、リヒテンシュタイン等は、持株會社のオアシスとして國際コンツェルンが好んでその居所を選んでゐることは、あまねく知られてゐるところである。しかしそ

1) Ripley, Trusts, Pools and Corporations 1916, p. XIX. A. Lauchener, Die Holding Company. 1924 S. 16. O. Härdy, Die Holding Company nach dem schweizerischen Obligationenrecht, 1928, S. 6.

れにも拘らず、概していへばヨーロッパにおける持株會社の發展はアメリカに比して遠く及ばない。従つて持株會社の少くとも原型は、好むと好まざるとを問はず、これをアメリカに求めることが妥當であらう。

さて持株會社は普通の事業會社のやうに何らか物財の生産に従事するものではなくて、有價證券わけでも株式の保有を主たる業務とする會社である。この點に關するかぎり、おそらく何人も異論を唱へないであらう。さうして持株會社を廣義に解せんとする論者は、これのみをもつて必要かつ充分の條件となす。しかし傳統的な見方よりすれば、さらに立ち入つた限定を加へるのが普通のやうである。すなはち單に他の會社の株式を保有する點に重要な特徴があるのではなく、むしろ他の會社の株式の所有を媒介として、多かれ少かれ他の會社の經營を支配 (control) せんとする點にこそ、決定的な意義が存在すると見るのである。

およそ株式はその持主に對して二重の權利を與へる。第一は出資金に對する報酬として收益の分配をうけることであり、第二は株主總會に出席して議決權を行使することこれである。しかるに持株會社にとつての關心は、單なる收益の分配にあづかる點にあるのではなく、むしろ議決權を通じて會社の運營にタッチせんとする點にある。もちろん持株會社の資産は他の會社の株式をもつて主要の内容とし、従つてその収入もまた株式の配當よりなるがゆゑに、所有株式より生ずる収入の大小は、持株會社にとつても無關係ではありえないが、しかしそれはむしろ派生的なもしくは第二次的な問題であつて、本源的なもしくは第一次的な問題ではない。本源的なもしくは第一次的な問題は、株式の所有が齎す議決權を利用してその會社を多かれ少かれ支配せんとする點にある。この支配といふ點を抜きにするならば、持株會社の本質を捉へることはおよそ不可能といふほかはない。

ほほ以上の如きが持株會社に關する通説の骨子をなすと考へられるのであるが、念のためアメリカの學者の代

表的文獻より若干の引用を敢へてしよう。

企業結合に關して久しい以前から克明な研究を發表せるヘネイによれば<sup>2)</sup>、持株會社とは『當該會社の株式の支配的數量を所有することによつて、それらの會社を結合する目的のために設立された事業組織 (business organization) の一形態である。』次に持株會社に關する最も斬新なかつ最も包括的な研究者として知られてゐるボンブライトおよびミーンズによれば、支配目的は一層はつきりと前景に押出されてゐる。<sup>3)</sup> いはく『持株會社とは一つもしくははより以上の會社の證券を所有することによつて當該會社の經營 (management) を支配する (control) か、または實質上これに影響 (influence) を與へるが如き會社である。』同じことは企業結合の全般に關する好箇の解説書として定評のあるオーウェンズについてもいひえられる。『持株會社とは、一つまたはより以上の會社の株式を所有することによつて、當該會社の政策を支配 (control) するところの會社である。』<sup>4)</sup>

以上はすべてアメリカの學者の所説である。それゆゑわれわれはなほ歐洲諸國の學者のうち特に著名な數氏の所見を窺ふことにしよう。イギリスではまづシモンズに指を屈しなければならぬ。シモンズによると<sup>5)</sup>、『持株會社とは他の會社の運營 (operation) を支配するに必要な數 (majority) と力 (power) とを與へるほど多くの株式を獲得し、かくして實際的な諸目的を達するため、一つの大きなかつ緊密な組織 (organization) を形づくることを主要の目的とする會社』であり、しかも組織の他の箇々の構成單位に影響を及ぼさざるが如きものをいふ。ドイツの文獻のうち比較的新しく、經營學的な立場からの研究として注目すべきものにヒュルスがある。彼れの定義はいさゝか冗長に失する嫌ひなしとしないが、試みに要點を摘記するならば、持株會社とは『資本投下 (Kapitalanlage) および資本管理 (Kapitalverwaltung) とならんで、他の會社の證券資本の多數所有にもとづき、その會社を繼續的

2) L. H. Haney, Business Organization and Combination, 1926, p. 216.  
 3) Bonbright and Means, The Holding Company, 1932, p. 10.  
 4) R. N. Owens, Business Organization and Combination, 1934, p. 396.  
 5) A. J. Simons, Holding Companies, 1927, p. 1.

に支配 (Beherrschen) し、金融 (finanzieren) を與へ、統制 (kontrollieren) し、組織化 (organisieren) することのできる管理機關 (Verwaltungsorgan) である。<sup>6)</sup> 彼はなほこのほかにおほむね法人であること、居所の選擇が自由なこと、從屬會社が法律上の獨立性を保持すること等を列擧してゐるが、われわれの當面の問題にとつては、もちろん格別の重要さをもつものではない。こゝで注意を要するのは、シモンズと同じく、持株會社をコンツェルンの中樞機關として位置づけ、まさにこの角度から定義を下してゐるといふことである。轉じてフランスに移らう。こゝではロッセをもつて最も卓越した學者の一人と見做すことができる。その要點にいふ、『持株會社とは資本參與によつて他の會社を支配し、その經營に有力な影響を與へることを本質的な事業とする會社である』<sup>7)</sup>と。

以上においてわれわれは持株會社に關する歐米諸學者の定義をひとほり概觀したのであるが、全體を通ずる共通の主張として次の一點を見逃すことができない。すなはち支配目的を具備せざるものは、たとひ他の會社の有價證券を所有することを主たる業務とするとしても、持株會社の中に含ましめぬといふこと、これである。より具體的にいへば、かの投資信託 (Investment trust, société de placement) の如きは投資會社 (Kapitalanlage-oder Anlagengesellschaft) の範疇に屬し、敢へて持株會社とは稱さない。けだし、投資會社なるものは中小資産者の寄託をうけて彼等の貯蓄を諸種の有價證券に投資し、できるだけ有利なる増殖を圖らんとすることを目的とするものであり、利廻りの高低こそ關心に値するとはいへ、他の會社の經營にまで立ち入つた干渉を試みる必要をもたないからである。すでに指摘したる如く、株式の所有には他會社の經營への參加の可能のほか、所有株式より生ずべき利益金の分配への期待がある。投資會社の關心はまさにこの後者にかゝつてゐるといつてよい。投資會社にあつては經營への參加を追求することなしに、ひたすら利益金の分配のみをもつて満足しようとする。支配には議決

6) K. Hülss, Die Holdinggesellschaft. 1933, S. 8.  
7) P. R. Rosset, Traite théorique et pratique des sociétés financières, 1933, p. 62



權を伴ふ株式の可能的最大の獲得が必要だが、單なる利殖が目的である場合には、むしろ危険分散の見地から諸多の會社の證券に分割して投資することが大切である。持株會社および投資會社はそれぞれ他の會社の證券を保有するといふ點において共通であるとしても、證券の保有を規定する目的や動機は決定的に相違することを看過してはならぬ。こゝにおいてか持株會社と投資會社は、それぞれ別箇の範疇に屬するものとして、區別しうるし、また區別されねばならぬ。持株會社に關する傳統的な、そしておそらく支配的な見解は、だいたいかうした立場にたつものと解釋してよいであらう。

### 三

わたくしは本文の冒頭において、ドイツでは持株會社の同義異語としてしばしば *Kontrollgesellschaft* なる言葉が用ひられるといつた。けだし持株會社の決定的要素としては、證券の所有よりもむしろそれを媒介とする經營の支配といふ點をあくべきだとすると、英語の *control* をそのまま直譯して *Kontrollgesellschaft* といふ譯語をあてはめることは少しも失當ではなさうである。現にリーマンの如きも、一九二三年までは *Kontrollgesellschaft* を *Holding Company* の同義異語と解して兩者を全く同一視してゐた。<sup>1)</sup> あるひは *Passau* のやうに *Beherrschungsgesellschaft* または *Kontrollgesellschaft* なる書づひの例もある。<sup>2)</sup>

しかしながら *Kontrollgesellschaft* が *holding company* を意譯したドイツ語として適切であるかどうかは、おのづから別箇の問題であつて、これに關しては一部の學者から疑問符が打たれてゐることを附け加へておかねばならぬ。すなはちグルンツェルによると、從屬會社が持株會社の支配下に立つ關係をいひ現はすために、しばしばアメリカの先例にならうて *kontrollieren* といふ言葉が用ひられるけれども、これは正しくない。ドイツ語の

- 1) R. Liefmann, *Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften*, 4. Aufl., 1923.
- 2) R. Passow, *Holdinggesellschaft*. (*Wörterbuch der Volkswirtschaft*, 4. Aufl. Bd. 2, 1922)
- 3) J. Gruntzel, *Die wirtschaftliche Konzentration*, 1928, S. 27.

Kontroll は單なる監視 (Aufsicht) を意味するにすぎないが、アメリカの control は支配 (Beherrschen) を意味するからである。換言すれば『能動的な干渉』(ein tätiges Eingreifen) を意味し、『より受動的な監視』(eine mehr passive Aufsicht) を意味するのではなし。英語の control とドイツ語の kontrollieren は實際のところ符合しないのだ。

わが國の學者は Kontrollgesellschaft を支配會社<sup>4)</sup>、監督會社<sup>5)</sup>、統制會社<sup>6)</sup>などを譯してゐる。しかし、Kontrollgesellschaft が持株會社の決定的要素としての支配を表現すべく、本來のドイツ語として必ずしも適切でないといはれてゐるのに、この Kontrollgesellschaft をわざわざ監督會社と譯出することは、二重の意味において原義にもとるものといはねばなるまい。また統制會社は統制會社令に準據して設立され、現下の戰時經濟において物資の配給統制にあたる會社と混同され、無用の誤解を惹き起す惧れもある。よつて本文においては終始一貫、支配會社といふ譯語を踏襲することにする。

#### 四

わづ holding company の hold に相當するドイツ語は、いふまでもなく halten である。それは所有、所持、保有等を意味し、支配を意味する言葉ではない。holding company または Haltinggesellschaft を文義通りに譯すとすれば、證券保有會社であり、まさに持株會社である。それは證券の保有といふ面を一義的に捉へた表現にほかならなす。歐米でも security holding company, Effektenhaltungsgesellschaft, société de portefeuille などいふ表現が時として用ひられてゐる。すでに hold が證券の保有を意味し、支配を意味しない言葉だとすると、持株會社の證券保有の背後にある目的乃至動機を特に支配といふ點に限定する必要はなく、投資會社のやうに収益を主たる目的とし支配を目的としないものであつても、生産的事業を営まず、もつぱら株式その他の證券を所有する

4) 增地庸治郎『株式會社』昭和十二年、四一一頁。  
5) 武村忠雄『統制經濟と景氣變動』昭和十三年、一八六頁。  
6) 江口行雄『證券資本論』昭和十二年、二六〇頁。

かぎりにおいては、これを持株會社と稱してよい筈である。かうした主張の生れることも、あなたが首肯のできないことではない。通俗的にこの種の用語例がまゝ見られるところであるが、特に近年にいたつてヨーロッパの學者の中にさうした發言を敢へてするひとびとが現はれた。このことは新しい傾向を語るものとして記憶されてよいであらう。念のため二三の文獻を引用して、この間の消息を明かにしようと思ふ。

トッグワイラーは持株會社に關して、形式的な概念と實質的な概念とを區別することの必要を力説する。形式的な概念よりすれば、持株會社とは『その手段 (Mittel) をもつばら、もしくは大部分證券に投下した會社』であり、従つて資本金の七〇パーセント内外が證券よりなることを必要とするだけである。しかし實質的な概念に就ては、設立の動因 (Motiv) にまで立入つて考察を拂はなければならない。

ところで持株會社設立の動因は、これを物的なものと人的なものに分つことができる。物的な動因のうち歴史的に最も早く現はれたものは『有利な投資』といふことである。かうした持株會社は新世界ではなく舊世界に、すなはちイギリス・フランス・スウェーデンにおいて確認しえられる。そこでは投資の安全と有利とが最大の關心事であつた。議決權の行使は問題ではなく、また經營支配の如きも何ら問題ではない。むしろ危険分散の見地から、多方面にわたつて投資を行ふことを建前とする。この種の持株會社は投資會社 (Kapitalanlagegesellschaft, Anlagengesellschaft) として一括することができる。

これに反して、持株會社設立の第二の動因は比較的新しく現はれたものである。それは二つある。一つは生産技術上の動因であり、他は商業上乃至販賣上の動因である。持株會社の動因としては、このほかなほ種々のものがあり、特に租稅制度の如何が重大な關係をもつが、こゝではしばらく論外に措き、次に人的な動因について見

1) J. Toggweiler, Die Holding Company in der Schweiz, 1926 S. 14 ff.

ることにして。

經濟の發展に伴ひ、肉體勞働のうへに分化が起ると同じやうに、企業者の活動にも偏倚が發生する。資本と經營とが一箇の企業者によつて負擔されてゐた状態から、資本と經營とが次第に分離の過程をたどる。かつては企業者が同時に投資者であることを必要としたが、資本主義經濟の發展に伴ひ、人的要素と物的要素は分化する。自己資本の時代から他人資本の時代、信用經濟の時代に推移すると共に、人的要素と物的要素との結合は不必要となる。それにつれて企業者の間に機能的分化が現はれる。さうしてまさにこの點に、持株會社が資本の使用を新たな方向に導く契機が潛むのであり、投資會社の根柢にはかうした動因が横たはつてゐる。

第二の人的動因については、『事業經營の悦び』(Die Freude am Unternehmen)のほかに『權力への意思』(Die Wille zur Macht)が存在することを指摘しなければならない。持株會社は間接的な參與または支配の道をたどることによつて、最小の資本をもつて最大の影響を與へることができる。否そればかりではなく、社債發行の助けをかりて同様の目的を達することもできる。

要するにトツグワイラーは投資會社と支配會社とを一應駁別しながらも、持株會社をこの二つを包括するより上位の概念として把握してゐるのだが、同じ流れを汲むものにブルパツハーがある。<sup>2)</sup>彼は持株會社を廣義に解し、證券所有を主要業務とする一切の會社を含ましめると同時に、設立の動因を巨細にわたつて分析し、各種の持株會社の類型を抽出すると同時に、これが體系づけを試みたのであつた。ブルパツハーによると、holdといふ言葉は所有を意味し、毫も支配を意味する言葉でないに拘らず、從來の慣例によると、持株會社といふ言葉を他の會社の支配を目的とする會社の意味に限定して使つてゐる。これは持株會社の最も發展したアメリカにおいて、證

2) R. Bruppacher, Investment Trusts, 1933, S. 1 ff.

傘代位 (Bekanntmachung) が直接ならびに間接の支配に際して極めて重要な役割を演じたところから來てゐる。従つてかうした用語法は歴史的にのみ理解され、かつ妥當性を有するにすぎない。しかし言葉の本來の意味よりすれば、かやうに狭く限定する必要は毫も存しないのであつて、もつと廣義に使用して差支ない。すなはち動因を問ふことなく、單にこれを『組織の要具』(Organisationsinstrument) と解するとき、持株會社ははじめてその正當なる意味づけに達しうると。

持株會社を廣義に解し、支配會社・投資會社その他を包攝する上位概念たらしめんとするブルバッハの提言は、單に術語的・形式的な觀點にもとづくだけではない。課税において右の兩者が一樣に取扱はれるといふ最近の立法上の新しい動向にも、その實際的な支柱を求めてゐる。けれど國庫にとつては、證券の保有を主要業務とする會社が他會社の支配を目的とするか、單なる利殖を目的とするかは、どうでもよい問題である。決定的に重要なことは、證券保有會社の収益がすでに他の箇所で課税されるといふ事實であり、また證券保有會社自身は社會に對して負擔を加へる如き事業を營まず、管理上の仕事にのみ従事するといふことである。いはゆる二重課税をさけるといふ課税上の特典は、持株會社の概念と密接に結びついてゐるからして、課税上特別の取扱ひを要求しうる如きすべての會社を一括する方が、實際生活においても便利であつて、課税上の特典を、證券の保有によつて支配的影響を加へる如き會社に限定する必要は存しない。支配會社も投資會社も課税上全く一樣に取扱ふのが現代立法の動向である。さうだとすれば、持株會社の科學的概念は、これを租稅立法および課税の實際と符合するやうに規定するのが至當である、云々。

持株會社の概念擴張の試みとして最後に一言附け加へておかねばならぬのは、リーフマンの修正的見解であ

る。従来リーフマンは證券代位によつて他会社への參與をなすことを目的とする會社をば參與會社 (Beteiligungsgesellschaft) と名づけ、これをさらに證券引受會社 (Effektenbahrungsgesellschaft)、投資會社 (Kapitalanlage- oder Anlagegesellschaft)、支配會社 (Kontrollgesellschaft) の三つに分ち、この最後のものを持株會社と呼んだのであつて、支配會社と持株會社とはシノニムであつたのであるが、一九三一年に出た『參與會社と融資會社』の第五版において、從來の説をあらため、總じて參與會社を持株會社と呼び、持株會社すなはち支配會社と解する舊説を撤回するにいたつた。彼はこのことを辯明していふ、<sup>3)</sup>『わたくしは舊版において持株會社と支配會社とを同一視したが、これを固執しようとは思はない。保有といふことと支配といふことは、それぞれ別である。従つて支配會社といふのは、持株會社もしくは參與會社の一種にすぎない』と。

以上の引用によつて、持株會社をめぐる歐米諸學者の論議は、持株會社の概念を狭く限定し、支配會社の同義異語たらしめるか、それとも持株會社を廣義に解し、支配會社のみならず、投資會社の如きものをも含む上位概念たらしめるかに、主たる争點を求めてゐることが窺はれる。しかし、かうした論争は果してどれだけ本質的な意義を有するのであらうか。それはひつきやうするに單なる言葉のうへの争ひ、換言すれば名目上の小競合にすぎないのではないか。わたくしはむしろこの點に多大の疑念を抱かざるをえない。といふのは、持株會社を廣狭二義に解し、狹義においては支配會社を、廣義においては證券保有會社一般を意味するといふことによつて、妥協點を見出すことすら困難ではなさうに思はれるからだ。しかし、そんなことはいはばどうでもよい問題である。われわれにとつての問題はむしろ、いまコンツェルンの研究のうへから考へるとき、持株會社に如何なる概念規定を與へる方が合理的であり、實際的であるかといふ點にある。さうしてこの角度から前述の論争に裁斷を

3) R. Liefmann, Beteiligung- und Finanzierungsgesellschaft, 5, Aufl. 1931 S. 105.

下すとすれば、持株會社の概念擴張の企圖は無用であるばかりでなく、かへつて混亂に導く恐れがあるといはざるをえない。それゆゑわれわれはあくまで傳統的な意義づけを固守して、持株會社の概念を狭く限定し、支配を目的とする證券保有會社のみを指稱することにしたいとおもふ。

## 五

わが國においても最近十數年このかた、持株會社をめぐつて諸學者の中に論争が行はれたことは、ひとびとの記憶になほ新たなるところである。しかしその争點は海外におけるそれと同じではなく、全く別箇のところにあつた。しかもそれはコンツェルン問題の一環として取扱はれた點において、とりわけわれわれの刮目に値するものがある。よつて以下、論争の経緯に簡単な批判的回顧を興へ、問題の所在を明かにすると同時に、その推移と結着に一瞥を投ずることとしよう。

持株會社に關する先驅的研究として、われわれはまづ昭和二年に現はれた脇村義太郎氏の論文をあげることが<sup>1)</sup>できる。いまそのうちから當面の問題に關するかぎりにおいて重要な提言を拾へば、次の二つに歸するといつてよい。第一は持株會社には廣狹二つの意味があるといふ主張である。すなはち持株會社を嚴密に解するときは、經營支配の目的で一つ或はそれ以上の會社の株式を所有する會社をいふが、廣義に解釋すれば、獨塊にいふところのコンツェルンなどと同じく證券的な關係のみに限らず、諸種の契約により、あるひは人的關係により、その他種々の根據にもとづき、法律上獨立の會社を中央に結びつけ事實上統一したと同様の關係にあるものを總稱すると。右の主張に關しては、次の二點を注意しなければならぬ。まづ脇村氏にあつては、狹義における持株會社は支配會社それ自體を指し、廣義における持株會社は支配會社を中核とするコンツェルンを指すのであつて、氏

1) 脇村義太郎『持株會社に就て』(經濟學論集、第五卷、第四號、昭和二年)

の廣義における持株會社の概念は、持株會社を支配會社に限定せず、證券保有會社一般にまで擴張して解釋せんとする海外諸學者の主張とは全然没交渉だといふことである。次に氏の狹義における持株會社にあつては支配目的が概念構成の焦點であり、後段に見る増地博士の如く、證券代位の有無はそれほど重要視されてゐないといふことである。

第二、脇村氏は持株會社に似て非なるものとして、一方では信託會社あるひは投資信託會社をあげ、他方ではわが國諸財閥の『保全會社』をあげられたのち、後者に關して次の如く述べられてゐる。『保全會社の大なるものとれば、殆んど全部まで持株會社であるか、投資會社(?)と持株會社の職能を兼ね併せたるものであつて、それを中心に多くは縦斷的(多角的?)に經營を統一し、コンツェルンを形成してゐる……しかしながら保全會社本來の性質はここにいふ持株會社の職能をつくすものではない』と。では保全會社を持株會社から區別するものは何であるか。これに對して氏は次の三點を舉示して居られる。保全會社は(1)個人的或は家族的色彩が濃く、(2)財産の保全を目的とし、(3)設立の動機は合法的脱税にあること、これである。

たしかに氏の指摘されるとほり、わが國諸財閥の保全會社は右らの如き特徴をそなへてゐるに相違ない。しかしながら右三點のうち、最初の個人的或は家族的色彩が濃いといふことは結局において證券代位が持株會社の要件か否かといふ問題につらなるであらうから、しばらく論外におくとしよう。最後の合法的脱税云々は、外國の持株會社においてもしばしば公然の祕密として有力な動機の一つをなすものであつて、特に保全會社にのみ見られる特徴と解するのは當をえないとおもはれる。さうすると保全會社を持株會社から區別する決定的なポイントは第二點、すなはち單なる財産の保全を目的とするか、それとも他の會社の支配を目的とするかにあるといはね



ばなるまい。しかるにわが國の保全會社のうちにはもちろん單なる財産の保全を目的とするものもあるが、しかし巨大コンツェルンの中樞に位するものにあつては、傘下の諸會社の支配を直接の目的とするものも存するのであつて、かゝる場合は氏のいはれる如き意味においてまさに持株會社に屬するといふ結論に達するであらう。現に氏自身『保全會社の大なるものとれば殆んど全部まで持株會社である』ことを認めて居られるのである。

シモンズもいつてゐるやうに、特定の個人の死亡によつて必然に生ずべき財産の移轉に伴ふところの煩雜と費用とを免がれ、財産の安全かつ有利なる維持増殖を圖らんがために作られた會社は、單なる投資を目的として有價證券を保有するにすぎないから、支配を目的とする嚴密な意味の持株會社とは明かに區別されねばならぬ<sup>2)</sup>。しかし、個々の會社が右のいづれに該當するかを判斷することは、抽象的な理論の問題ではなくて、具體的な事實認定の問題である。發生史的に見るとき、わが國における財閥の保全會社の多くは當初單なる財産保全機關として出發し、租稅負擔の軽減を狙つたものであつたとしても、後々までかゝるものとして止まりえたかどうかは、さらに現實的な分析によつて断定さるべき問題であらう(未完)。

2) Simons, *ibid.*, p. 1-2