持株会社をめぐる諸問題

下谷政弘・川本真哉

1. 課題

1997年に純粋持株会社が解禁されてからすでに20年以上が経過した⁽¹⁾。この間、業種や規模を問わず数多くの企業で持株会社形態への移行がみられた。レコフデータの資料から集計すると、2018年末で572社の上場企業が持株会社の形態を採用している（表パネル A）。いまや持株会社は日本企業の組織形態の一つとして定着したといえよう。このような動向を踏まえ、本稿ではつぎの3つの課題を検討していきたい。

第1に、持株会社の設立が禁止（1947年）されてから解禁にいたるまでの経緯について振り返る。具体的には、持株会社の設立禁止を定めた独占禁止法との関連、持株会社の解禁をめぐる議論、そしてバブル崩壊後に解禁が実現した背景などについて検討する。

第2に、以上の解禁までの経緯を念頭に、持株会社の設立動機について検討する。いうまでもなくその動機は一樣ではありえず、設立の背景や形態によって異なる。とくに、「組織再編型」と「経営統合型」というタイプの違いが重要である。このタイプの違いに留意しながら、近年の持株会社の設立動機に関する実証研究を整理しておきたい。

第3に、持株会社体制を解消した案件について取り上げる。近年では、いったん採用した持株会社を解消するケースが目立つようになっている。なぜ、持株会社体制を解消したのか、また、その解消理由は組織再編型と経営統合型とで違いがあるのか。持株会社体制の解消に関する情報を提示するとともに、いくつかの具体的な事例を取りあげたい。

2. 持株会社の設立禁止と解禁

（1）原始独禁法の制定

日本の持株会社は、1947年制定の独占禁止法において設立が禁止された。それはその後、半世紀にわたる長い禁止期間を経たのち、ようやく1997年に解禁された。解禁されてからもさらに20年以上の歳月を経過した今日、日本経済には数多くの持株会社が設立されるようになっている。持株会社設立の動機について観察する前に、かつて持株会社が禁止から解禁されるにいたった事情を振り返っておこう⁽²⁾。

敗戦後の日本に初めて制定された独禁法は「原始独禁法」とも呼ばれた。当時は連合国軍

経営史学 第54巻第2号（2019年9月） 40～48頁

下谷政弘（しもたに・まさひろ）、住友史料館館長

川本真哉（かわもと・しんや）、南山大学経済学部准教授

表 純粋持株会社の設立と解消件数

パネル A：設立・解消件数の推移

年	全体			組織再編			経営統合		
	設立件数	うち解消	解消(%)	設立件数	うち解消	解消(%)	設立件数	うち解消	解消(%)
1999	3	0	0.0	3	0	0.0	0	0	0.0
2000	2	1	50.0	1	1	100.0	1	0	0.0
2001	11	5	45.5	5	2	40.0	6	3	50.0
2002	19	7	36.8	11	2	18.2	8	5	62.5
2003	30	13	43.3	24	9	37.5	6	4	66.7
2004	32	5	15.6	27	5	18.5	5	0	0.0
2005	31	5	16.1	22	1	4.5	9	4	44.4
2006	62	8	12.9	49	5	10.2	13	3	23.1
2007	47	8	17.0	36	5	13.9	11	3	27.3
2008	45	7	15.6	37	3	8.1	8	4	50.0
2009	32	1	3.1	25	0	0.0	7	1	14.3
2010	25	2	8.0	18	2	11.1	7	0	0.0
2011	26	3	11.5	20	2	10.0	6	1	16.7
2012	20	3	15.0	16	1	6.3	4	2	50.0
2013	22	3	13.6	15	1	6.7	7	2	28.6
2014	24	2	8.3	20	1	5.0	4	1	25.0
2015	35	0	0.0	30	0	0.0	5	0	0.0
2016	30	0	0.0	24	0	0.0	6	1	16.7
2017	44	1	2.3	39	0	0.0	5	0	0.0
2018	32	0	0.0	26	0	0.0	6	0	0.0
合計	572	74	12.9	448	40	8.9	124	34	27.4

パネル B：解消までの期間

	N	平均値（月数）	標準偏差	最小値	最大値
全体	74	56.3	39.6	9.0	150.0
組織再編型	40	63.5	38.2	10.0	150.0
経営統合型	34	47.7	40.1	9.0	145.0

(出所) レコフデータ「持株会社データ」、同『MARR』各月号、各社有価証券報告書等より作成。

(注) 解消件数は2018年末までに持株会社化した案件で、2018年末時点で同体制を解消した件数を示す。

(GHQ) の占領下にあり、同法は経済民主化策の一環として制定された。同法は、とくにその9条において「持株会社はこれを設立してはならない」と謳い、また「持株会社とは、株式を所有することにより他の会社の事業活動を支配することを主たる事業とする会社をいう」と定義した。独禁法の条文中にあえて「持株会社」を取り上げ、その設立禁止を明文化したのは世界的にも稀有なことであった。その理由について、公正取引委員会の「持株会社禁止の沿革的理由」は、戦後直後の財閥解体措置を法的に担保することを、あるいは端的に「財閥復活の阻止」を挙げている。

周知のように戦前の三井、三菱、住友など財閥コンツェルンの本社は「持株会社」であった。第二次大戦の敗戦後、GHQ の指令によってこれら財閥本社は廃止され、財閥家族や主要経営者は公職追放され、財閥コンツェルンは解体されてしまった。同法の9条は、「持株会社

の設立」を禁止することを通じて、財閥解体措置を将来にわたっても法的に担保しようとしたのであり、財閥ピラミッドの再現を阻止せんとするものであった。

この9条についてはよく知られてきた。しかし、原始独禁法にはもう一つ、9条以上ともいうべき厳しい内容があった。それは10条の他社株保有の禁止条文である。すなわち、10条は「金融業以外の事業を営む会社は他の会社の株式を取得してはならない」と定めていた⁽³⁾。この10条こそは「独禁法の根幹部分」ともいわれ、原始独禁法の制定作業の「とりまとめの責任者」であった橋本龍伍は、「第十条の規定はこの法律の中で最も重大な意義と影響を持つ規定である」と述べていた⁽⁴⁾。

当然のことながら、他社株保有が禁止であれば持株会社などは作りようがない。すなわち、他社株保有を禁止する10条があれば9条は要らないことになる。実際、橋本龍伍は、「第九条は持株会社を禁ずるものである。これは財閥本社のようなものの設立を認めないという趣旨を明かにしたものであるが、会社については第十条が先ず適用され、持株会社のようなものは第十条だけで設立できなくなるから、實際上第九条は建前を宣司する意味があるだけである」と述べていた（橋本、1947）。つまり、あえて持株会社を禁止する9条を独立して設けたのは「宣言的な条項」として財閥復活阻止を強調するためであったという。

さて、いかに占領下であるとはいえ、他社株保有の禁止条項（10条）は厳格すぎるという批判が出てきた。また、GHQの対日方針の変化も手伝って、独禁法は1949年に第一次改正が行われた。この改正において、9条の主文は不変のままに据え置かれ、第3項に「持株会社となつてはならない」（既存企業の持株会社への転換禁止）が付け加えられただけの微調整であった。大きく改正されたのは10条であった。他社株の保有禁止条文が大幅に緩和されたのである。すなわち、他社株保有が禁止されるのは「会社間の競争を減殺」する場合、および「不公正な方法による取得」の場合だけに限られることとなり、ここに第一次改正によって他社株保有禁止条文が大幅に緩和されてしまった。その結果、それ以降、9条がはじめて実質的な意味をもち始める。

当然のことながら、10条改正は当時の日本経済に大きな影響を与えた。1950年前後から大企業による「他社株の取得」が急速に進みはじめ、日本の経済界に「系列」の語が飛びかうようになった。大企業間の株式持ち合いも進んで「財閥復活」がささやかれた。とりわけ、大企業は他社株の保有によって（親子型の）企業グループの「持株会社」に転換しはじめたのである。このままでは「持株会社となつてはならない」という9条の違反となってしまう。

そこで日本的な条文解釈が生まれた。すなわち、他社株を保有して持株会社となっても、他社株保有そのものが「主たる事業」でなければ9条でいう「持株会社」ではないという理屈である。9条で禁止する「持株会社」とは純粋持株会社であって、他方、別に具体的な「主たる事業」を兼営するのは事業持株会社であるという解釈である。持株会社は2つに切り分けられた。先進諸国においてはあくまで「持株会社は持株会社」であるが、日本では持株会社は二種類に区別されることとなり、爾来、事業持株会社の方は容認されてきたのである。

したがって、戦後の日本で持株会社は半世紀にわたって設立禁止されてきた、というのは必ずしも正しくない。実際に9条が禁止し続けてきたのは純粋持株会社だけであつた。事業持株会社の方は早くも1949年の第一次改正（10条緩和）以来、解禁されてきたことになる。もしも持株会社が全面的な禁止状態のままであつたならば、戦後の日本経済の発展はなかったであろう。事業持株会社の解禁によってこそ、日本経済は戦後の高度成長を享受できたし、また「経済大国」や「系列天国」にもなりえたのである。

（２）9条改正をめぐる論争

こうして、戦後の日本経済においては独禁法9条の条文解釈によって「事業持株会社」は解禁されたが「純粋持株会社」の方は設立禁止状態が続いた。したがって、財界・大企業・通産省は繰り返し9条そのものの改正（廃止）を主張し続けてきたのである。かれらは独禁法9条を「ニューディラーたちの忘れ物」と呼び、純粋持株会社の全面解禁を求め続けた。しかし他方では、同法9条こそは戦後の経済民主主義の「象徴、最後の砦」として、その改正に反対する声も大きかった。公正取引委員会も「公正かつ自由な競争の促進」の理念を掲げて、9条改正には反対の立場を貫いてきた。

戦後のこの間、9条改正論争は何度も繰り返された。最も大きな動きは1960年代半ばの資本自由化（「黒船来襲」）の際であつた。財界は「産業体制近代化に関する提言」（1966年）などをまとめて、国際化時代に向けての企業規模の拡大、とくに外資による買収防衛策として大企業間の大型合併の必要性を説いた。しかし、大企業同士の直接合併には摩擦や困難が予想される。そこで、純粋持株会社方式によって企業規模を拡大する方向を模索し、そのために9条改正が必要であることを主張したのである。通産省が提示した持株会社構想（いわゆる「抜け殻方式」）はその典型的な議論であつた。

このようにして、当時の持株会社解禁論争はもっぱら規模拡大をめざす大企業による「合併の代替手段」と関連づけて議論された。このことは、大企業の合併がもたらす経済力集中を懸念・反発する声をかえって増幅させる結果を招いて、結局は9条改正に向けた議論は何度も挫折を繰り返してきたのである。

では、いったい1997年に純粋持株会社の解禁が実現されるにいたった理由とは何だったのか。いくつかのものが考えられる。たとえば――

（１）純粋持株会社には「合併の代替手段」としてのほかにもう一つ別の機能がある。つまり、それは「企業組織再編の道具」としても有効であるとの主張が1980年代半ばから登場してきた。持株会社は企業間の水平的統合だけに利用可能でなく、個別企業におけるグループ再編やリストラなどにも有効だという主張であつて、とくに1990年代初頭のバブル崩壊後に勢いを増した。要するに、個別企業の「組織再編機能」が主張されだしたのであり、その背景には、長引く「平成不況」への打開策や当時の「規制緩和」を求める世論が絡んでいた。

（２）そこへ、超マンモス企業たる日本電信電話（NTT）の経営形態の問題が取り沙汰され

はじめた。旧電電公社が民営化されてNTTとなったのは1985年のこと、その後、国際的にIT革命が進展する中でNTTの組織変革が求められていた。郵政省はNTTの分離分割（旧国鉄・JR）方式での再編を進めようとしたが、他方、NTT側は分離分割されることに断固反対であった。そこでいったんNTTを分離分割した上で、それらをさらに純粋持株会社で再統合するという「玉虫色の解決」が図られた。当時はまだ9条改正の行方もはっきりしていなかった中で、「純粋持株会社の解禁がにわかに現実味を帯びた問題に」浮上してきた。

（3）さらに、持株会社の解禁を実現させた重要な経済的背景として指摘されてきたのは、バブル経済が崩壊した後の金融システム全体の危機であった。当時、不良債権問題に苦しむ大銀行を救済し、金融システムを再編して金融危機から脱することが急務とされた。それに向けて「金融持株会社（BHC）」設立による大銀行間の統合（メガバンク設立）が画策されたが、BHC設立のためには、まず9条改正によって純粋持株会社を解禁することが大前提であった。長引く平成不況の中で公正取引委員会の姿勢もついに解禁やむなしの方向へと傾いた。実際に1997年に純粋持株会社が解禁されると、翌1998年には手際よく「金融持株会社関連法」が制定されたのである。

これらの背景が互いに重なり合うことによって、半世紀ぶりに純粋持株会社の解禁が実現したわけである。

（3）新たな9条と持株会社の定義

さて、1997年の独禁法改正によって、9条の主文は新たに「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社はこれを設立してはならない」と改められた。「持株会社」の前に「事業支配力が過度に集中することとなる」という字句が加えられ、この限定以外の場合であれば設立可能となって、実質的に持株会社は解禁されたのである。公正取引委員会は「事業支配力が過度に集中することとなる」事例を具体的に示すために「禁止三類型」を発表した。

また、新たな9条では「持株会社」の定義が変更された。「持株会社」とはたんに「子会社株式の合計額が総資産の5割を超える会社」という数量的な内容に改められたのである。この結果、かつて旧9条の定義にあった「他の会社の事業活動を支配」云々という字句は消えてしまった。あるいは、「主たる事業」が何かという区別もなくなり、その結果として純粋持株会社と事業持株会社という区別もなくなってしまった⁽⁵⁾。

さらに指摘しておかねばならないのは、2002年に引き続いて行われた独禁法改正において、今度は9条の条文から「持株会社」の字句さえ消えてしまったことである。すなわち、新9条の条文は「他の国内の会社の株式を所有することにより事業支配力が過度に集中することとなる会社は、これを設立してはならない」と改められた。戦後史において、「持株会社」という語には長らく旧財閥や独占集中などのにおいが染みついていた。それが抹消されたのである。その背景には、2002年改正において財界などが廃止を求めてきた「9条の2」（大規模会社の株式保有総額の制限）の廃止が実現したことがあった⁽⁶⁾。周知のように、独禁法による集中規

制には個別の市場集中規制と一般集中規制とがあるが、一般集中規制のための9条全体の枠組みから「9条の2」を廃止したあおりで、主文からも「持株会社」の字句は消えてしまったのである。

持株会社が解禁されて以降、日本経済の景色は変わってしまった。その設立促進のための法的整備も進められた結果、今日では社名に「ホールディングス」を付す持株会社が急増している。その設立のパターンをみると、親会社が本体内部の事業単位を分社化し自らは純粋持株会社へと転換するもの（「組織再編型」）、および企業間の経営統合を目的に共同で持株会社を設立して自らぶら下がるもの（「経営統合型」）がある。2018年末までに設立された上場企業の持株会社572件のうち、組織再編型が448件（78.3%）、経営統合型が124件（21.7%）となっている（表パネルA）。

3. 持株会社の設立動機

それでは、企業は持株会社をどのような動機から設立してきたのであろうか。ここでは、持株会社についての実証研究の成果を利用し、その設立動機の整理を試みたい。

（1）組織再編型

まず組織再編型についてみると、持株会社への移行動機として挙げられるのは、「経営と事業の分離」である。親会社は傘下企業間の資源配分や監督に徹して意思決定効率の向上を図る一方で、子会社は事業経営に専念するというものである。このようなニーズは多角化が進むなど事業構造が複雑であり、傘下企業に権限を委譲する必要性に迫られている企業に高いと考えられ、そうした企業ほど持株会社体制に移行しやすいと予想される（仮説1）。

2つ目の動機は、「本社のスリム化」である。分社化やグループ化の究極の形態として、親会社がすべての事業を子会社に移し、その結果、持株会社に転じるケースである。すなわち、分社化が進展している企業ほど持株会社形態を選択しやすいと考えられる（仮説2）。

3つ目の動機は、「円滑な組織再編」の実施である。持株会社形態を採用することで新たなM&Aを機動的に行うことが可能となる。なぜなら、合併方式と異なり傘下企業の法人格が維持されることから、組織文化や人事制度などの摩擦を起こすことなく、買収企業を傘下に組み入れることができるからである。ここから、持株会社形態を採用している企業では、M&Aなどの組織再編を活発に行うとの仮説が導出される（仮説3）。

4つ目の動機は、「バンドワゴン効果」である。先発企業の組織形態を模倣することで、後続企業は情報収集コストと不確実性を減らしながら組織形態の選択を行うことが可能となる。こうした模倣行動を浅羽（2012）は「模倣的同形化」と呼んでいる。すなわち、ライバル企業の持株会社化は、同業他社の持株会社化を促すものと考えられる（仮説4）。

では、上記のような仮説はどの程度、現実の持株会社化に当てはまるのであろうか。まず、小本（2005）や浅羽（2012）では、多角化度やセグメント数は持株会社の採用確率には影響を

与えておらず、仮説1は支持されないとしている。その一方で、連単倍率や子会社数が大きくグループ化の進んでいる企業ほど、持株会社形態を採用する傾向にあり、仮説2は支持される。また、同形態を採用している企業ほどM&Aに積極的であることが報告されており（蟻川・宮島，2008），仮説3も支持される。最後に、持株会社に移行している同業他社の数が増えるほど、持株会社への移行確率も高まることが明らかにされており（浅羽，2012），仮説4も当てはまる。つまり、組織再編型の持株会社の移行に関しては、本社のスリム化や機動的なM&A、バンドワゴン効果が動機になっていると考えられる。

（2）経営統合型

組織再編型の移行動機に関する検証に比べて、経営統合の際に持株会社方式を選択する要因についての検証はほとんど着手されていない。ここでは少ないながらも同テーマにアプローチしている Kawamoto and Saito (2012) について紹介しよう⁷⁾。

まず、同論文では、統合形態として持株会社方式と合併方式とを比較し、統合企業間の収益性・規模・会社年齢の格差、所属業種などが統合方式の選択確率に与える影響について検証している。その結果、統合企業間の利益率格差が小さい場合や異業種統合では、持株会社方式が採用される確率が高まることを明らかにしている。これは、互いの勢力が拮抗している場合や、業種が異なり組織文化の異なる企業が統合する場合、人事・組織文化の摩擦の回避を目的として持株会社方式が選択されることを意味し、いわゆる「合併の代替手段」仮説が支持されたとしている。また、広告宣伝費支出が高い企業の組み合わせほど、統合手段として持株会社方式が採用される確率が高まるという。持株会社方式の場合、傘下企業の法人格が維持されるためにブランドの独立性も維持されやすいと考えられるが、そのような志向を持つ企業ほど統合形態として持株会社方式を採用しているものと述べている。

4. 持株会社体制の解消

（1）持株会社体制のデメリット

つぎに、いったん持株会社体制をとりながらも結果的にそれを解消したケースに着目してみたい。前掲した表では持株会社体制の解消件数の推移についても示しておいた。すなわち、2018年末までに持株会社を採用した572件のうち、同年末までに74件、比率にして12.9%の企業が事業持株会社へと回帰している（表パネルA）。形態別では組織再編型で40件（8.9%）、経営統合型で34件（27.4%）となっており、後者の方が割合が高い。解消までの年数に目を向けると、全体で4年8ヵ月となっており、短いもので9ヵ月、長いもので12年6ヵ月となっている。形態別では、組織再編型では解消までに平均して5年4ヵ月、経営統合型では4年となっており、後者の方が短くなっている（表パネルB）。

では、なぜこれらの案件では持株会社体制を解消するにいたったのであろうか。これについても組織再編型と経営統合型とに分けて検討してみると、まず、前者のケースでは同体制のデ

メリットに直面して解消にいたっていることを指摘できる。その具体例として、足立ほか(2010)は、「グループ全体の役割・権限を変更しにくいこと」や「グループ内の事業間連携を具現化しにくいこと」など、「組織の壁」を原因とした理由を挙げている。

こうしたデメリットは最近の解消案件でも当てはまる。たとえば、旭化成の事例である。同社は、2003年10月に持株会社体制に移行したが、その目的は多角化の弊害の解消にあった。つまり、化学繊維や化学肥料、火薬、石油化学製品から、住宅、医薬、LSI 関連事業にいたるまで多様な事業を同一のルールで運営し続けることに限界をきたし、分社化による権限移譲で各事業の意思決定スピードを速めることが同体制への移行動機になった⁽⁸⁾。ただし近年では、「事業会社間で自動車など成長市場の製品開発や販路開拓で重複することが多くなっていた」⁽⁹⁾。そこで2016年4月、素材関連の3子会社を吸収合併することで事業持株会社へと回帰し、それら子会社が行っていた R&D 機能を本社に集約することで製品開発のスピード向上を目指す方針がとられた。組織の縦割りが原因となり、グループ内で製品ラインナップや R&D 機能の重複が生じていたケースであり、採用してからある程度の年数が経過し、上記のような持株会社体制のデメリットに直面した典型的な事例といえよう。

(2) 予定調和としての事業持株会社への回帰

一方、経営統合型の解消のケースでは趣が異なる。たとえば、第一三共のケースである。2005年10月に三共と第一製薬が統合し持株会社「第一三共」を設立したが、2007年4月には早々と傘下会社2社を吸収合併して、事業持株会社体制へと戻っている。このケースで興味深いのは、統合時にすでに医薬品事業会社を持株会社に統合することで基本合意していたことである。完全統合までの期間を「助走期間」と位置づけ、「合併後も人事制度やシステムが統合されない事例を参考に、手順を踏むこととした」(三共・庄田社長(当時))との説明がなされている⁽¹⁰⁾。すなわち、持株会社による経営統合→傘下会社の合併・再編→親子合併という一連のステップを踏むことが、統合前から予定されていたのである。持株会社の利用は統合による組織文化や人事体系の摩擦を回避するための「仮初めの姿」であり、経営統合の効果を享受するために最終的には合併が期待されていた。このケースは、予定調和型の回帰のケースと捉えることができよう。

以上のように、持株会社体制の解消理由は多様である。ただし、あえて類型化するならば、同体制のデメリットに直面した組織再編型と予定調和型の経営統合型とに大別できよう。

5. 今後の課題

以上、本稿では純粹持株会社の禁止から解禁にいたる経緯や移行動機、解消動向など、持株会社をめぐる諸問題について検討した。持株会社に関する研究は、その解禁から20年以上を過ぎたとはいえ、実証面ではまだ緒に就いたばかりである。持株会社形態は、カンパニー制など他の分権化を可能にする組織形態とくらべて採用動機や事後パフォーマンスについてどのよう

な差異があるのであろうか。あるいは、この20年間、持株会社による経営統合は業界ごとにゲームのプレイヤーを減少させてきたが、このことは競争構造にどのような影響を与え、また経済力の集中を促してきたのであろうか。今後とも、ミクロ的な持株会社の検討作業に加えて、マクロ的な観点をも含めた検証の積み重ねが期待される。

注

- (1) 本稿ではとくに断りがない限り、持株会社とは純粹持株会社を指すものとする。
- (2) くわしくは、下谷（1996）、下谷（2006）、下谷（2009）などを参照。
- (3) 11条では金融機関による他社株取得にも厳しい制限を加えていた。
- (4) 橋本（1947）。当時、橋本龍伍は経済安定本部財政金融局企業課長。
- (5) とはいえ世間では今も両者の区別は生きている。
- (6) 1977年に制定された「9条の2」は、資本金350億円、純資産額1400億円を超える大規模な事業会社はそのいずれか多い額を超えての他社株保有を制限されていた。
- (7) 同研究については、川本（2017）でも詳細な紹介を行っている。
- (8) 旭化成の純粹持株会社体制移行への背景については、下谷（2009）を参照。
- (9) 「素材関連の子会社3社吸収」『日本経済新聞』2015年3月4日。
- (10) 「三共・第一製薬統合発表」『日経金融新聞』2005年2月28日。

文献一覧

- 浅羽茂（2012）「なぜ企業は純粹持株会社に移行するのか」TCER Working Paper Series, J-7.
- 足立龍生・山崎直・宇垣浩彰（2010）「純粹持株会社体制におけるグループ経営上の落とし穴」『Mizuho Industry Focus』第89号，1-19頁。
- 蟻川靖浩・宮島英昭（2008）「どのような企業がM&Aを選択するのか：企業統治と組織構造」『一橋ビジネスレビュー』第56巻第3号，74-91頁。
- 川本真哉（2017）「純粹持株会社と経営統合：実証分析からのインプリケーション」『MARR』278号，38-41頁。
- 小本恵照（2005）「純粹持株会社への移行の動機」『年報 経営分析研究』第21号，47-55頁。
- 下谷政弘（1996）『持株会社解禁』中公新書。
- 下谷政弘（2006）『持株会社の時代』有斐閣。
- 下谷政弘（2007）「持株会社か直接合併か」『MARR』2007年8月号，10-11頁。
- 下谷政弘（2009）『持株会社と日本経済』岩波書店。
- 橋本龍伍（1947）『独占禁止法と我が国民経済』日本経済新聞社。
- 橋本龍伍（1947）「私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律について」『法律時報』第19巻第6号，6-11頁。
- Kawamoto, S. and T. Saito（2012），“Business Integration and Corporate Performance under the Pure Holding Company System in Japan,” *Japanese Research in Business History*, Vol.29, pp. 55-76.

〔付記〕

本稿はJSPS 科研費17K03885より助成を受けている。