

支配従属会社間の取引の公正と独立当事者間取引基準

— 経済学的な観点から見た価格の比較可能性 —

水 島 治

一 序論

現在、わが国には多くの企業が存在して活動しているが、それらの企業が他の企業と全く何らの関係も持たずに活動している訳ではない。当然のことながら、財の生産・流通・販売にあたり、企業は自分以外の企業との取引関係を介して自己の事業目的を遂行している。しかし、市場における取引は、一般的に需給の変動などの外的な影響を受けやすく、取引当事者が必ずしも安定的に取引関係を維持することができるとは限らない。従って、企業が長期的に事業を遂行しようとするとき、こうした外的状況の変動に左右されない安定的な取引関係を維持するメカニズムを作り出す必要が生まれることになる。こ

うしたメカニズムの一つが、資本関係や人的関係などを媒介として、一方の企業が他方の企業の意思決定に服するような支配従属会社関係である。

では、こうした支配従属会社間における取引のいかなる点が会社法的観点からして問題となるのであろうか。

例えば、ある会社(支配会社)が、自社の製品の部品を作るメーカーである別の会社(従属会社)の株式を過半数以上保有していたとする。支配会社が自己の利潤の最大化を目標として行動した場合、製品の原価を少しでも安く押さえようとするから、支配会社としては、自社の保有する従属会社の株式(議決権)を背景として、従属会社に対して、その販売価格を不当に安く押さえる行動をとる可能性がある。そして、仮に従属会社が支配会

社の意向に従って行動したとすると、支配会社と従属会社の間での利益相反の問題が発生することが考えられ、こうした支配会社の利益相反行為によって従属会社が受けた経済的損失は、配当の減少という形で従属会社の少数派株主が負担したり、あるいは、従属会社の責任財産の減少により、従属会社債権者がその損失を(潜在的に)負担することになる。つまり、会社法上の側面からすると、支配会社と従属会社の間での利益相反によって何らかの経済的損失を被る可能性がある従属会社の少数派株主及び債権者の保護をいかにして図るべきかということが問題となる。⁽³⁾

こうした問題に対して、支配会社から従属会社との取引を公正になす義務(公正取引義務)を課して、それに違反した場合には、従属会社に対する支配会社取締役の損害賠償責任を設けるといった取引そのものに法が直接介入するという規制が立法論的観点から主張されている。例えば、アメリカ法律家協会(ALI)『コーポレートガバナンスの原理—分析と勧告』PartV Chapter 3では「支配株主の公正取引義務(Duty of fair dealing of controlling shareholders)」として、従属会社の株式の過

半数を保有するなど一定の要件を満たした株主を支配株主として、こうした支配株主に対して従属会社との間で公正な取引をする義務を課し、これに違反した場合には損害賠償責任を負うものとする立法案が提示されている。⁽⁴⁾また、わが国においても一部の論者の間で同様の立法論的解決を示唆するものも散見される。⁽⁵⁾

しかしながら、仮にこうした立法論的解決を採るとした場合、裁判所や当事者は問題となる支配従属会社間の取引が「公正か否かを」具体的に判断しなくてはならず、こうした立法論的解決が有効なものとなるためには、公正の判定基準が明確かつ合理的に画定されている必要がある。そして、この基準として、しばしば指摘されるのが「独立当事者間取引基準(arm's length test)」である。⁽⁶⁾本稿の目的は、支配従属会社間の取引の公正に関して、その判定基準としてしばしば取り上げられる独立当事者間取引基準が、理論的に妥当なものかを経済学における価格理論の観点から分析することにある。

なお、本稿の構成は以下のようになっている。まず、二で独立当事者間取引基準の内容とそれを支配従属会社間の取引に適用したアメリカの判例をいくつか概観する。

三では、二での分析を受けて、支配従属会社間の取引に対応する取引が市場に存在した場合、支配従属会社間の取引価格と市場価格が比較可能であると言えるためにはどのような条件が必要なのかを分析する。この分析により、支配従属会社の取引価格の公正の判定という問題に関する限り、独立当事者間取引基準が理論的に見て妥当な基準として機能する余地が全く存在しない訳ではないが、それは非常に限定された範囲でしかないということを示す。最後に四では、これまでの議論を簡単に要約し、結びとする。

なお、本論にはいる前に、これまでの説明で未定義のまま使用してきた基本的な概念に定義を与え、あわせていくつかの仮定をおくことにしたい。

まず、「支配従属会社」の概念であるが、本稿では、商法二二一条ノ二第一項に定める親子会社をその典型として、資本関係・人的関係などにより、一方の会社が他方の会社の意思決定を実質的に支配する場合と考え、意思決定を支配する会社を支配会社、意思決定を支配される会社を従属会社と定義する。勿論、支配従属会社の範囲をいかに画定するかという問題に関しては、従来から

多くの議論がある⁽⁷⁾。しかし、本稿の主題は、あくまでも独立当事者間取引基準それ自体の分析にあることから、支配従属会社の概念について、これ以上立ち入った議論はしない。同じ理由から、支配会社、従属会社は株式会社と考え、それぞれ一社ずつと仮定し、従属会社が一人会社である場合⁽⁸⁾は考えない。また、支配株主とは従属会社の株主としての支配会社の地位のことを指し、支配株主以外の従属会社株主を少数派株主と呼ぶことにする。

二 独立当事者間取引基準

独立当事者間取引基準とは、問題となっている支配従属会社間の取引が、何らの関連も有しない当事者として自己の利益に基づいて取引を行ったとしても行なわれるかということ⁽⁹⁾をメルクマールとして、当該取引の公正性を判断する基準である⁽⁹⁾。ここで、「何らの関連性も有しない当事者の取引 (arm's length transaction)」とは、文字通りの意味で当事者間に何らの関連性もない場合は勿論であるが、当該取引における両当事者の交渉力が概ね同等である場合も含まれるとされる⁽¹⁰⁾。従って、最も典型的には競争市場における取引のようなものが想定され

ようが、取引当事者のいずれか一方がその相手方の意思決定に影響力を与えない状況があれば、それは「何らの関連性も有しない当事者の取引」に含まれるということになる。そして、判断の要素としては、価格面のみならず、取引の必要性、資金的能力の有無・程度など多様な側面に及びうるとされる。⁽¹¹⁾しかしながら、本稿では、経済学における価格理論を基礎として、独立当事者間取引基準の分析をするという観点から、特に取引価格の側面に分析の焦点を当てて議論してゆくことにしたい。

以上、独立当事者間取引基準の意義を述べたが、これだけでは、やや説明が抽象的であるので、次にいくつかのアメリカの判例を通して、実際に支配従属会社間取引を巡る文脈でどのように独立当事者間取引基準が用いられているのかを見てゆくことにする。⁽¹²⁾

まず、支配従属会社間の取引価格と市場価格を比較した例としては、*Price v. Standard Oil Co.*⁽¹³⁾がある。これは、石油の精製・販売などを総合的に行っている支配会社が、その支配力を利用して、従属会社から不当に安い価格で原油を購入したとして、従属会社の少数派株主が支配会社に対して損害賠償を請求した事例であり、そ

の中で当該取引価格が公正なものがどうか問題となった。これに対して、判例は、原油取引に関して、「世界市場価格 (world market price)⁽¹⁴⁾」の存在を認め、それと当該取引価格を比較してその公正を判定するという形で独立当事者間取引基準を用いた。また、*Ripley v. International Railways of Central America*⁽¹⁵⁾は、ブラントーションを経営する従属会社がバナナ輸送で支配会社の経営する鉄道路線を利用するにあたり、支配会社が不当に高い使用料を従属会社に対して課したとして、従属会社の少数派株主が支配会社に対して従属会社が受けた損害の賠償を求めた事例である。この事例においても、支配従属会社間で取り決められた路線使用料の公正性・合理性が争点の一つとなった。これに対して、判例は、請求原因の根拠を示す部分において、「(請求原因は、本件契約に)明記された価格と本件合意がなければ設定されたであろう公正かつ合理的な輸送価格との差にある」と判示し、更に、ここでいう「公正かつ合理的な価格」に関しては、他社が独立した当事者として取引を行った場合にも支払われる料金かどうかを照らして判断すべきとしている。⁽¹⁶⁾

また、直接に価格を問題としたものではないが、その応用的事例として指摘できる判例としては、Maxwell v. Northwest Industries, Inc.⁽¹⁷⁾を挙げることでよい。これはコングロマリット戦略を採る支配会社が、他の企業を買収しようとした際に、その買収資金の一部を従属会社からプライムレートで借り入れたが、その金利が著しく低いということを理由として、従属会社の少数派株主が支配会社に損害賠償を求めた事例である。この事件で、判例は「従属会社から資金を借り入れる支配会社は、少なくとも外部者から資金を借り入れたら支払わなくてはならない金利を従属会社に支払わなくてはならない」として、独立当事者間取引基準のアプローチによってその公正性・合理性を判断するという基本的立場を明確にした。その上で、具体的に本件金利に関しては、支配会社が銀行からプライムレートで借り入れることができることと、従属会社からの借入金利をプライムレートとするには十分ではなく、実際には預金金利との均衡も斟酌して金利を決定しなくてはならないと判示した。⁽¹⁸⁾

この判例は、二つの意味で興味深い判例である。まず、

第一点は、この判例が前二者と異なり、取引価格そのものに関する比較ではないという点である。この点、一見すると価格の比較と同様の基準によって借入金利を比較できないようにも思われるが、金利を金銭の価格あるいは金銭の貸出というサービスの価格と見れば、⁽¹⁹⁾本件判例が採用した基準は前二者の判例と矛盾するものではないであろう。第二点は、この判例が、独立当事者間取引基準の比較基準に関して、原則としてプライムレートによって、一定の修正を加えているという点である。だが、この点についても金利の決定メカニズムと通常の財の価格決定メカニズムとの本質的相違が独立当事者間取引基準に反映したものと理解することができよう。従って、本件判例は、支配従属会社間の取引価格の公正に関して独立当事者間取引基準を適用した判例に含まれる事例と理解されるべきである。⁽²⁰⁾

以上、支配従属会社間の取引価格が問題となった事例をいくつか見てきたが、こうした例からも推測できるように、支配従属会社間の取引と同種の取引が市場に存在している場合には、当該支配従属会社間の取引価格と市

場価格の比較という形で独立当事者間取引基準が適用され、支配従属会社間の取引価格の公正が判定されている。

では、どうして市場価格を指標として支配従属会社間の取引価格の公正を判断できるのであるのか。この疑問に対して理論的な説明を与えている文献は会社法領域においては残念ながら見つけられなかった。⁽²¹⁾しかし、この問題に関して、移転価格税制の課税基準として比較的早くから独立当事者間取引基準が用いられてきた租税法の領域における独立当事者間取引基準の理論的正当性に関する説明は興味深い。例えば、移転価格税制における独立当事者間取引基準の理論的な正当性に関して、アメリカの租税法学者 S. Surrey は、次のように述べている。

「おそらく、大部分の取引は市場の一般的枠組に支配されているから、グループ内の取引をその一般枠組の下におこうとする試みは適当である。こうして、独立当事者間取引の基準の使用は、関連グループ内取引のもとで生ずる所得と費用の現実の配分を審査するためにも、(中略)、理論的に正当である。⁽²²⁾」

つまり、Surrey のような見解は、市場における独立

当事者間取引への信頼に基づき、市場が所得を分配するのと同じ方法で関連企業間に所得を配分しようというものである。その根底には、市場メカニズムに対する信頼があるということができる。⁽²³⁾

そして、仮に Surrey が租税法における独立当事者間取引基準の正当化根拠として用いた市場への信頼を所得配分に関してだけでなく価格決定(財の配分)の文脈にも拡張することができるとすれば、支配従属会社間取引の公正という問題に関して独立当事者間取引基準が適用される根拠を以下のように説明することができよう。

つまり、従属会社の少数派株主の見地から見ると、支配従属会社間の取引の公正が問題となるのは、支配会社から従属会社との間の取引に関してある種の価格支配力を有し、それを不当に行使した結果であると見ることができよう。そうすると、この問題の本質は、支配会社が支配力を行使したか否か、あるいはどの程度行使したのかということに帰着され、そうした支配力行使の可否・程度を評価するに当たっては、取引当事者が当該取引に関して支配力を持たない状態との比較によって明確になるはずである。そして、取引の一方当事者が、取引に支配力を

持たない状態こそが「市場」であるということができ、つまり、市場との比較という考え方は、支配力行使の有無の判定が明確にでき、かつ比較対照それ自体としての信頼性も確保されているという二重の意味で適当な指標となっているとすることができる。従って、会社法における独立当事者間取引基準の理論的根拠は、市場における独立当事者間取引への信頼に基づいて、支配従属会社間の取引について市場取引への引き直しをはかるという点に求められる。

三 独立当事者間取引基準の限界

独立当事者間取引基準は、それ自体としては理論上の抽象的な基準であり、この基準により当該支配従属会社間の取引価格が公正か否かを判定する場合、公正を判定しようとする者は、公正な価格を客観的な基準によって具体化するという作業が不可欠である。そして、二で説明したように支配従属会社間の取引に対応する取引が市場に存在する場合には、市場価格により公正な価格を具体化し、それと支配従属会社間の取引価格を比較することで、当該支配従属会社間の取引の公正を判定するとい

う理論構成をとることになる。

しかし、支配従属会社間の取引に対応する取引が市場に存在すれば、その市場価格により公正な価格を具体化することが常に可能なのだろうか。市場価格と一言で言っても、その決定構造は市場の構造から独立して一意的に決定する訳ではないから、理論上、支配従属会社の取引価格の決定メカニズムと市場のそれとが一致しない場合が存在する。このような場合、市場価格により具体化された公正な価格と支配従属会社間の取引価格を比較する前提条件を欠いているということになる。つまり、こうした場合、市場価格は支配従属会社間の取引の公正を判定する指標として適切ではないということになる。

そこで、以下では、支配従属会社間の取引に対応する取引が市場に存在する場合、両者の取引価格が比較可能であると言えるためにはどのような条件が必要かを分析することにした。

(1) 比較可能な市場とは

支配従属会社間の取引に対応する取引が市場に存在する場合、「比較可能な市場」はどのような範囲のものなのであろうか。

この問題は、一般的に言うところ、そもそも比較要素となる財・サービスの取引が市場に存在するののかという問題（市場の存在の問題）と市場において比較要素となる財・サービスの取引自体は存在しているが、市場が問題となる支配従属会社間の取引に対応したものであると言えるのかという問題（市場の比較可能性の問題）に分けることができる。

前者に関しては、例えば、工業所有権の許諾の取引、あるいは半製品・特注品などの取引を考えればよいであろう⁽²⁴⁾。このような財の場合、通常、市場において同種の取引が行われていることは稀であるから、公正な価格を具体化する手がかり自体を市場が与えていないということになる⁽²⁵⁾。

本稿の文脈からして検討の意味があるとすれば、むしろ後者であろう。

この点、穀物、非鉄金属、原油など品質が比較的均等で商品取引所の上場対象となるような商品の価格が問題となる場合であれば、当該支配従属会社間の取引の公正・不公正は比較的容易に判断できるとの指摘もある⁽²⁶⁾。確かに、商品取引所のような市場が存在する財の取引の

場合には、市場価格により公正な価格を具体化し、独立当事者間取引基準を適用することで当該支配従属会社間の取引の公正を判断することが可能なように見える。

しかし、事はそれほど単純ではない。というのも、支配従属会社間の取引とそれに対応する市場取引を比較するという場合、比較という事柄の性質上、比較部分以外の要素は、一致しているか、一致していると言いうる程度に同質でなくてはならないからである。例えば、問題となる支配従属会社の取引において扱われている財が、商品取引所の上場対象であるような財であると仮定しよう。この場合、財それ自体は共通しているが、問題となっている支配従属会社間での取引が、例えば、流通段階からして商品取引所から当該財を直接に購入するのと同視できるものでなくてはならない。なぜなら、そうでなければ、その財の市場と商品取引所という市場とは既に市場としてその内容を異にしており、当該商品取引所が問題となる支配従属会社間の取引に対応する市場とは言えなくなってしまうからである。そうすると、実際のところ、商品取引所で扱われているような財の取引が問題となる場合に、独立当事者間取引基準取引を適用する

ことで支配従属会社間の取引価格の公正を評価することが可能な領域はそれほど広くはないことになる。

更に、商品取引所を構成している財は、社会に流通している財の総数からすればごく一部にすぎない訳であるから、実際問題として、商品取引所の取引価格を用いて支配従属会社間の取引の公正を判断できる事例は、それほど多いとは言えないであろう。勿論、独立当事者間取引は、必ずしも商品取引所の上場対象となるような財の取引だけではないから、たとえそうした財についての支配従属会社間の取引が問題となっても、それに対応する市場取引が存在すれば、それとの比較により、取引の公正を判断するということになる。

しかし、運良く、取引される財の種類や流通段階なども共通しているような市場が存在したとして、直ちに価格が比較可能であると言えるのだろうか。

次節では、この問題に関して検討する。

(2) 価格の比較可能性

今、支配従属会社間で従属会社が支配会社に財・サービスを提供する取引が行われ、その価格が p であったとする。そして、当該取引に対応する財の取引が市場にお

いて存在し、その価格が p であったと仮定する。もし独立当事者間取引基準を形式的に用いるとすれば、 p が p よりも大きければ、当該取引は不公正であるということになる。⁽²⁷⁾

しかし、対応する市場が存在すれば、直ちに p と p を比較することができるのであるか。あるいは、 p と p の比較の前提として、両者の価格決定メカニズムが、常に同一であると言えるのだろうか。この節では、事業部間や支配従属会社間の取引価格(いわゆる移転価格)⁽²⁸⁾理論における研究を参考にしながら、この問題を分析してゆくことにする。

さて、まず、はじめに議論のベンチマークとして、支配従属会社間の取引価格と市場価格の決定メカニズムが一致する場合を考えてみることにする。

これに関しては、Hersheiter⁽²⁹⁾の研究を挙げることができる。彼は、中間生産物を生産する部門(生産部門)が、その中間生産物を外部市場に販売する部門(販売部門)に販売するという生産プロセスを持つ独立採算性事業部を有する会社を想定し、この中間生産物に関して(企業外に)⁽³⁰⁾競争的な市場が存在する場合、その移転価

格はどのように決定されるのかを分析した。この分析の結果、①各部門の操業コストが他の部門の操業水準とは独立である（技術独立性）、及び②生産部門が、中間生産物を販売部門だけではなく市場にも販売できるとしても、市場における中間生産物の需要が、販売部門の需要に影響を与えることはない（需要独立性）という二つの仮定を満たす場合、生産部門が生産する中間生産物の市場が競争的であれば、最終生産物市場が競争的か否かによらず、生産部門から販売部門への中間生産物価格は生産部門の限界費用に一致することを示した。⁽³¹⁾

この結論は、簡単に言うと、競争的な中間生産物市場と支配従属会社間の取引とが完全に代替的である場合には、支配従属会社間の価格決定メカニズムも市場のそれと同じ構造になるといふことである。⁽³²⁾この場合には、市場価格と移転価格は相互に変換可能ということになるから、独立当事者間取引基準が言うように市場価格により移転価格を評価することが可能になる。⁽³³⁾これをもう少し別な角度から言い換えると、競争的な中間生産物市場と支配従属会社間の取引とが完全に代替的であるということとは、支配従属会社間の取引が競争市場と同じ取引ルー

ルに基づいているということである。しかし、中間生産物市場が競争的であるとしても、支配従属会社の取引までもが競争的な市場のルールによって行われているとすることは、少なくとも支配従属会社間の取引に関する我々の直観的な見方からすると、若干の違和感があるように思われる。

そこで、以下では二つの観点から、上記のベンチマークを再分析してみることにする。

まず、取引当事者間における情報の非対称性という観点からベンチマークを分析する。

Herchler は上記の分析において契約当事者間の情報の対称性を仮定していた。しかし、現実の契約においては、契約当事者が対称な情報を持っているとは限らない。生産に必要な投入物の性質やそれに関する知識量の格差などの要因により、契約当事者は相手が本当に債務の本旨に従った履行をしているかを観察できないという状況が生まれる可能性がある。そして、こうした情報の非対称性は、支配従属会社間の取引という取引形態にも依然として存在する。そうすると、情報の非対称性が存在する場合、価格は一般に限界費用には一致しない（つまり、

競争市場の価格メカニズムとは別のメカニズムによって価格が決まる)ことから、中間生産物市場における価格と移転価格を比較することはできないのではないかと予想することができる。

こうした情報の非対称下における移転価格に関して定式化した研究として Besanko & Sibley の研究を挙げることができる³⁴。彼らは、サプライヤーとバイヤーとの関係において、サプライヤーの生産効率性をバイヤーが観察できない場合(言い換えると、生産効率性についてサプライヤーとバイヤーとの間に情報の非対称性がある場合)に、移転価格は一般的にはサプライヤーの限界費用とは一致しない³⁵ことを示した。つまり、この研究の結論を利用すると、一般的に市場価格と移転価格が同一の価格メカニズムによって決定される訳ではないという結論に達し、二つの価格はその比較の前提を欠くことになる。

次に、支配従属会社という組織形態の特性の観点からベンチマークを分析する。

Hersheiter の議論からすると、市場が競争的な場合には、移転価格は限界費用に等しい値に決まる。この場

合、結果的には、支配会社は従属会社との取引と市場での取引とが無差別な状態になる。では、どうして支配会社は従属会社との間に支配従属会社関係を形成するのだろうか。

この疑問に対する一つの経済学的な答えは、一でも簡単に触れたが、市場において取引をするよりも支配従属会社という形態で取引をする方が、少なくとも取引当事者にとって好ましい状態になるという点に求められる。

通常、支配従属会社間の関係は長期にわたる継続的關係を前提とすることが多く、そのために、支配会社は支配従属關係の形成・維持といった目的以外には殆ど価値のないような投資³⁶をする一方、従属会社は支配会社と継続的な取引關係を持つことで、将来の需給量の変動などに関する不確実性(リスク)を軽減することが可能である。また、長期的な視点に立った設備投資などが可能になることで生産の合理化を実現できるといった市場取引にはないメリットを持つことが考えられる。仮に従属会社側にとって支配会社と取引をすることで、かかる将来の不確実性を低下させることができる³⁷とすれば、市場において取引される場合よりも、生産にかかる付加的費用が減

少する結果、取引価格は市場価格よりも低くなると考えられる。とすると、こうした利益が存在する場合にも、移転価格は一般的に市場価格によって評価することはできなくなるであろう。

こうした考え方は、表現は異なるとしても、従来から独立当事者間取引基準に対して向けられてきた批判でもある。例えば、ある論者は「独立当事者間取引基準がその基本的前提としている企業の独立性と対等な交渉力という要素は、支配従属会社における経済的レバレッジや支配会社による意思決定権の保有という現実を無視したものである。」と批判しているが、こうした指摘も先述した支配従属会社関係という組織形態の特殊性から独立当事者間取引基準の問題点を指摘したものであるということが出来る。

しかし、こうした市場取引にはないが、支配従属会社という企業形態には発生する特別の利益を認めることができるか否かに関しては議論がある。そこで、最後にこの点に関して簡単に検討しておく。

論者の中には、「企業グループ一般について本当に独立企業でない利益が発生しているか否かを実際に検証す

ることは、困難であろう。」ということを理由として、こうした利益の存在を「単なる仮説に基づく理論的レベルのもの」として、基本的にその存在を否定する見解もある⁽³⁸⁾。しかしながら、利益の存在と観察可能性とは理論的には別の問題であり、観察可能でないから存在が否定されるというものではない。また、仮にこうした利益の存在を認めないと先に指摘したように支配従属会社という企業形態を取って支配会社が採用した理論的説明が困難になるし、とりわけ支配会社が従属会社にする特殊な投資の説明がつかなくなる。やはり、支配従属会社間の取引価格を評価・分析するに際しては、支配従属会社という企業形態の選択という側面からの理論的整合性の確保ということにも十分に配慮する必要がある。また、こうした利益の存在は、いわゆる取引費用の経済学として、契約論や企業の範囲⁽³⁹⁾ (boundary of firm) の問題などで前提とされることが多く、それは比較的広く受け入れられているものであると考えられる。

従って、本稿で論じるような独立当事者間取引基準に関する議論においても、こうした利益の存在を想定することは妥当であろう。

四 結び

以上の分析からもわかるように、独立当事者間取引基準を適用して、支配従属会社間の取引価格の公正を判断する際に、市場価格をその指標として用いるためには、その前提として、支配従属会社間の取引価格が市場価格と同じメカニズムで決定されていることが必要である。

しかしながら、そうしたことが可能な状況はベンチマークにおいて示したようないくつかの仮定を満たす場合に限られ、その一部が欠けると市場価格は、もはや支配従属会社間の取引の公正の判定基準として適切に機能しなくなる。従って、少なくとも、支配従属会社間の取引価格の公正を判定する際に、市場価格を基礎として独立当事者間取引基準を適用できる範囲は、理論的にはかなり限定されると考えられる。

よって、少なくとも本稿で分析した価格面の問題に関しては、支配従属会社間の利益相反からの従属会社の少数派株主や債権者を保護するために、一で指摘したような立法論的解決をはかるのは、市場価格を念頭において独立当事者間取引基準を適用するという前提に立つ限り

においては、理論的に見て妥当ではない。

ただ、このことは、独立当事者間取引基準が理論的に全く改善の余地がないということの意味している訳ではない。これまでの分析からもわかるように、独立当事者間取引基準が十分に機能しないのは、支配従属会社の価格メカニズムと同じメカニズムを持つ公正な価格を市場価格から突き止めることができないという点にある。従って、逆に言えば、支配従属会社間の取引における公正な価格をうまく突き止めることができるのなら、この基準は十分に機能する可能性があるということになる。

また、支配従属会社間の取引の公正に関する規制を考える上で、公正を測定する指標を何らかの形で作ろうとする方向性そのものは理論的には非常に興味深い考え方である。そして、こうした課題は、支配従属会社間の取引における「公正な価格」とは何なのかという基本的な問題の再検討や、あるいは価格理論・実証的研究の進展など法律学以外の領域の研究の進歩により克服される可能性があると言える。

(1) いわゆる「特殊的投資 (specific investment)」に相

(215) 支配従属会社間の取引の公正と独立当事者間取引基準

- 当するものである。詳しくは、O. E. Williamson, *Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*, 22 *J. Law & Econ.* 233-261 (1979) 等を参照。
- (2) 神戸伸輔「株主間利害対立」三輪芳朗、神田秀樹、柳川義之編『会社法の経済学』三〇三頁以下(一九九九)。
- (3) 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』六一七頁(一九九五)。
- (4) The American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* Vol. 1 325-333 (1992)。
- (5) 江頭・前掲注3・三一―九五頁。親子会社間の結合の度合いに応じて部分的にこうした規制を示唆するものに、牛丸與志夫・川口恭弘・黒沼悦郎・近藤光男・田村詩子・行澤一人「親子会社法制の立法論的検討(中)」金融法務事情一五三八号四八頁以下(一九九九)がある。
- (6) 江頭・前掲注3・九三―九四頁は「支配従属会社間の取引条件等が公正・通例的(監査規七条一項三号)であるか否か、……の判断は、原則として「独立当事者間取引基準(arm's length transaction)」基準により判断されるべきである。支配従属会社間の取引が、従属会社に少数株主が存在する限り、その基準で行われるべきことは、今日、世界的原則となつてゐる」と指摘する。
- (7) 例えば、江頭・前掲注3・二五―二七頁。江頭憲治郎・岸田雅雄「企業結合」別冊商事法務八七号六〇頁以下(一九八六)、酒巻俊雄「支配従属会社間における取引・協力関係」法学セミナー四二二―三五〇頁以下(一九九〇)を参照。また、本稿で論じるような企業結合法制における企業の支配従属会社の定義に関しては、財務会計の領域でいわゆる連結財務諸表における連結の範囲の問題として論じられ、新連結財務諸表規則という形で一定の成果を見ている。詳しくは、加古宣士「連結会計における『支配』概念の拡張」企業会計四七巻一―一七頁以下(一九九五)、大倉雄二郎「連結範囲における形式基準から実質基準への移行の検討」企業会計四九巻一―一八頁以下(一九九七)、兼田克幸『連結財務諸表の見直しに関する意見書』の公表について(一)「税経通信一九九七年一月号一六二頁以下を参照。
- (8) 従属会社が一人会社である場合、支配従属会社の利益相反による従属会社の株主の損失は、支配会社自身が負担するということになるから、敢えて株主保護を考慮する必要はない。また、債権者については、法人格否認の法理による救済が、比較的認められやすい状況にあると考える。ただ、それで十分か否かは議論の余地があることは確かだが、こゝでは論じない。
- (9) 江頭・前掲注3・四二二頁。Note, *Corporate Fiduciary Doctrine In The Context of Parent-Subsidiary Relations*, 74 *Yale L. J.* 338, 339 (1964). Notes, *The Fiduciary Duty of Parent To Subsidiary Corporation*, 57 *Va. L. R.* 1223 (1971).
- (10) Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary* 103

- (1999).
- (11) 江頭・前掲注3・四二頁。
- (12) アメリカにおいて、この問題は支配株主の信託義務 (fiduciary duty) 違反の問題として扱われる。
- (13) 55 N. Y. S. 2d 890 (1945).
- (14) *Ibid.* at 895-896. 具体的に本件では、テキサスにおける主要な石油会社による原油の競値を基準とした。
- (15) 188 N. Y. S. 2d 62 (1959), *aff'd*, 8 N. Y. S. 2d 430, 171 N. E. 2d 443, 209 N. Y. S. 2d 289 (1960).
- (16) *Ibid.* 188 N. Y. S. 2d 73-75, 171 N. E. 2d 451, 453, 209 N. Y. S. 2d 300, 303.
- (17) 339 N. Y. S. 2d 347 (1972).
- (18) *Ibid.* at 355-356.
- (19) 利率決定に関する近時の研究の成果からすると、本当に利率が価格と同じメカニズムで決定するのかという点に関して根本的な問題があることを認めなくてはならない。従って、両者に近似的関係が認められるという方が正確かもしれない。ただ、利率の決定構造を厳密に分析することは本稿の目的を越える問題であるから、これ以上は触れない。
- (20) ただ、直観的にはともかく、理論的には、どうして金利の中でも預金金利を加味するべきかとか、信用リスクの存在をいかに扱うべきかなどの問題点はあるように思われるが、判例はこの点については詳細に分析していない。
- (21) 江頭・前掲3・四八一五〇頁では、租税法における独

立当事者間取引基準の分析の有用性についての分析はあるが、当該基準それ自体の理論的正当性については言及されていない。

- (22) Staley S. Surrey, Reflections on the Allocation of Income and Expenses among National Tax Jurisdictions, 10 Law & Poly Int'l Bus. 409, 414-415 (1978). なお、括弧内の訳は、増井良啓「会社間取引と法人税法(四)―企業結合課税の基礎理論―」法学協会雑誌一〇八巻六号九五三頁(一九九一)による。
- (23) 増井・前掲注22・九五三頁。
- (24) 江頭・前掲注3・四二頁。先述の Standard Oil 事件判決などは、こうした考え方によるものであろう。
- (25) このような場合をいかに処理するべきかについては、取引の比較可能性の問題として議論されるが、それは本稿の趣旨である独立当事者間取引基準における価格の比較可能性の分析という当初の目的から外れるので、本稿では論じない。
- (26) 江頭・前掲注3・四二頁。
- (27) ALI, *supra* note 4, at 326-327 では、たとえ本文のような状態であつたとしても、それが通常の取引の範囲内にはいってれば、不正ではないとする。つまり、通常の取引の範囲とされる価格を π とすると、 $\rho < \pi < \nu$ を満たしている場合に当該取引は不正であるということになる。しかし、本稿では、 ρ と π との相互関係を分析すると言う観点から、単純化のために $\pi = 0$ と仮定する。

- (28) 事業部と支配従属会社は、法的には異なる概念であるが、その実際の機能は類似しているところが多い。従って移転価格などの経済学的な議論においては、両者は特に區別せず、一括して論じられる。よって、本文中で事業部間移転価格の議論が挙げられても、それをそのまま支配従属会社と読み替えても結論の一般性は失われぬ。
- (29) Jack Hersheifer, *On The Economics of Transfer Pricing*, 29 J. Bus. 172, 175-176 (1956)
- (30) ここで「競争的」とは、「生産者が自らの産出量の決定によって価格に影響を与えようとする」という程度の意味で用いらる。Hersheifer, *supra* note 29, at 172. なお、競争市場といった場合、最も厳密には、市場の情報が完全であること。当該市場の経済主体の市場シェアが無視できるほど小さいこと。取引される財が全て同質であること。当該市場への参入・退出が自由であること。の4つの条件を満たす市場のことを言う。奥野正寛・鈴木興太郎『ミクロ経済学』四〇頁(一九八五)。
- (31) Hersheifer, *supra* note 29, at 175-176.
- (32) Bengt Holmstrom & Jean Tirole, *Transfer Pricing and Organizational Form*, 7 J. L. Econ. & Org. 201 (1991).
- (33) これによって定まる結果は、経済的にはバレート最適な状態になっている。そういう意味で、この価格は「最善(first best)」の価格になっている。このことの簡単な証明は、ポール＝ミルグロム、ジョン＝ロムベーツ(奥野正寛、伊藤秀史ら訳)『組織の経済学』八四―八九、六一―六一―五頁(一九九二)を参照。
- (34) David Besanko & D. S. Sibley, *Compensation and Transfer Pricing in a Principal-Agent Model*, 32 Int'l Eco. Rev. 55, 68 (1991)。なお、真の生産コストの不確実性が存在する場合の移転価格の特徴については、J. Ronen & K. R. Balachandran, *An Approach to Transfer Pricing Under Uncertainty*, 26 J. Accounting Research, 300, 303-311 (1988) 参照。
- (35) Besanko & Sibley, *supra* note 34, at 57-59.
- (36) 例えば、通常の株式投資と同じく、投資価値がなごうな子会社の株式を保有し続けるような場合がある。なお、こうした投資水準が具体的にはどのように決まるのかについては、A. S. Edlin & S. Reichelstein, *Specific Investment under Negotiated Transfer Pricing: An Efficient Result*, 70 Accounting Review 275, 277-284 (1995)。
- (37) Note, *supra* note 9, at 340. なお、租税法における独立当事者間取引基準に若干の類似の批評がある。Stanley I. Langbein, *The Unitary Method and The Myth of Arm's Length*, 17 Tax Notes 625, 654-669 (1986)。
- (38) 江頭・前掲注②・五一頁。
- (39) 古典的な文헌によつて、R. H. Coase, *The Nature of Firm*, 4 *Economica* 386-405 (1937), B. Klein, R. Claw-

ford & A. Aghian, Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process, 21 J. Law & Econ. 297-326 (1978) を参照。

〔二〇〇〇年二月十四日 受稿〕
〔二〇〇〇年三月二十一日 受理〕
(一橋大学大学院博士課程)