

論 説

経済学と企業資産

中川淳平

1. はじめに

企業価値の評価にあたって、資産の集合体として企業を捉えようとする試みが、近年とみに活発となっている。企業資産の分析は、企業の収益性・将来性を示唆するものとして欠かせなくなってきた。

そこで本稿では、企業資産を把握しようとする経済理論について考察する。まず、現在主流となっている、所有権理論の不完備契約論について取りあげる。物的資産の所有者の利害を重視するこのアプローチでは、企業資産が限定的に捉えられるため、その結果として現代大企業における企業資産の実態をより正確に理解するのは困難であることを明らかにする。

また、現在では企業収益を理解する際、実体のない資産の役割が欠かせなくなっており、無形資産を考慮に入れた理論枠組みが求められている。旧制度学派のアプローチは、人がもつノウハウや知識、あるいは顧客や投資家といった外部ステイクホルダーが企業に対して抱くイメージといった無形資産にまで考察を広げうる試みの一つであると考えられる。そこで、ヴェブレン、コモنزといった古典的な業績が現代の資産分析に示唆しうる点に関し、検討していくことにしたい。

2. 物的資産の経済理論——所有権理論の不完備契約アプローチ

経済学の企業分析の主流をなす、グロスマン・ハート・ムーアらの研究について検討する前に、彼らの議論の基礎となった学説についてふれておくことにする。

所有権理論の先駆的な業績としては、アルチャンとデムゼッツによる研究がある。彼らはチーム生産を、「それぞれのメンバーの成果の[単純に足し合わされた]合計ではなく、一つのチームによって生じた結果である」とみなした(Alchian/Demsetz [1972] p. 779)。このため、各自の貢献度の測定は困難であり、従業員との長期契約を結ばざるを得ない点から企業の存在を説明する¹。この見方では直接チーム生産に従事する労働者とその管理者との関係に視点が集中するきらいがあった。

一方、ジェンセンをはじめとするエージェンシー理論の場合、株主と経営者、もしくは経営者と従業員との関係といった、経済主体間の「契約関係のネクサス」(a nexus of contracting relationships)という概念によって、企業をめぐるさまざまな参加者が存在することを示した²。この概念は、株式会社制度を採用する企業を分析するうえで新たな視点を兼ね備えており、企業分析に関して新たな枠組みを提供した³。

¹アルチャンとデムゼッツは「経済組織は競争上の優位をより獲得するために作られる」が、「もし報酬に計画性がなく、生産的な努力を無視した場合には、[従業員に対して生産性を高める]何のインセンティブもない」。したがって、企業所有者は、労働者に対して出来高賃金を支払うこととなるが、その際、個々のメンバーは利己的に行動すると仮定されるため、誰かが怠業(shirking)する可能性があり、誰がどこまで貢献したのかを把握することは困難である。彼らはこの点を「測定問題」(metering problem)とよぶ(Alchian/Demsetz [1972] p. 778)。

²エージェンシー理論では、企業を市場に類似した均衡メカニズムを備えた存在として把握されるため、「法的擬制」(legal fiction)にすぎない存在であるとみなされる(Jensen/Meckling [1976] p. 311)。

³エージェンシー理論の初期の文献では、エージェンシー関係は、所有経営者(owner manager)と外部株主(outside stockholder)との関係が論じられていた(Jensen/Meckling [1976])。しかし、その後、所有と経営が完全分離した企業形態を理解すべく、ファーマとの共同研究(Fama/Jensen [1983])で、大企業における経営者と株主を分析の対象としたため、現代株式会社を分析する際の枠組みとして活用されるようになった。

所有権理論の不完備契約アプローチは、こうしたエージェンシー理論の流れを汲んでいる。しかし、エージェンシー理論とは異なり、契約内容を事前に示すことは事実上不可能であると考えた立場をとっている。このために資産の所有権がどこに帰属するかが重要なウエイトを占める議論となった。たとえばムーアは、「ボス (boss) が労働者の生産にとって重要な物的資産 (the physical assets) を所有し、コントロールする」ということを重視している (Moore [1992] p.495)。株式が公開されていない小規模の企業であれば、所有者が自ら物的資産にアクセスし、コントロールすることは可能であるが、所有権が分散している公開会社の場合、この理論枠組みがどのように適用されるかが焦点となる。この問題に関しては、株式会社において物的資産の本来の所有者たる株主が、不完備な契約の事後的なコントロール権を備えていると理解することで解決を図っている⁴。

このようにして、所有権理論の不完備契約アプローチの場合には、株主主権の立場をとるエージェンシー理論の見解を継承しつつ、事前に契約内容に組み込まれていない事態が発生した場合には、株主がコントロール権を持つものとして議論が展開されているのである。

企業が物的資産の集積であることを強調するうえでの典型的なケースとしては、企業統合が挙げられる。グロスマンとハートの共同研究では、契約が不完備である場合には、「一方の当事者によってあらゆる権利を購入することが」適正であると考えられている (Grossman/Hart [1986] p.692)。彼らは、所有者が物的資産を自由に利用したり、処分したりすることができる権利のことを、「残余コントロール権」 (residual rights of control) と呼び、この権利の獲得をめぐる買収側と被買収側の投資行動について分析がなされており、利己的な所有者どうしで不完備な契約しか行われる余地がない場合には、物的資産の所有

⁴また、このコントロール権では、「資産所有者は他の誰にも [物的資産] にアクセスさせない権利を持って」いることが指摘される (Moore [1992] p.495)。所有者に本来備わっているところの、このアクセス権が行使された場合、これまで当該企業に従事していた労働者は解雇されたり、買収先の企業に再雇用されることとなる。

権を一方の側に移転した方が、資源配分が効率的になると考えるわけである⁵。

こうして、所有権理論の不完備契約アプローチにおいては、「残余コントロール権」を中心に議論が組み立てられる。このことは、コースによる財産権の捉え方、すなわち生産要素を実体としてではなく権利として捉える考え方に依拠している。コースは、取引コストが正である場合、資源配分が価格メカニズムによって直接行われずに、生産要素としての物的資産の利用権を持つものによって行われることを主張しており、ここから企業の存在を明らかにする (Coase [1988])。

しかしながら、所有権理論とコースやウィリアムソンの取引コスト論とでは、組織観に大きな相違がある。所有権理論の不完備契約アプローチでは、取引コスト論で依拠されていた、労働者の持つ人的資産が特殊であるために取引コストが発生し、ここから企業と労働者の間で雇用契約が結ばれるという見解を斥け、労働者がいつでも代替可能であるとする見方に後退したことが指摘できる。この見方は、そもそもアルチャンとデムゼッツが、雇用者と従業員との関係を自由な労働市場、つまりいつでも参入や退出が可能な関係であると捉え、コースが念頭に置いていた、雇用者の権限に基づく指揮命令によって企業組織を説明しようとする見解を斥けていたことに由来する⁶。こうした見方は、ハー

⁵ 買収をもくろむ企業 (企業1) の所有者は、取引相手 (企業2) の物的資産を自由にコントロールできることを望み、一方、買収される可能性のある企業 (企業2) の資産所有者は、買収する側 (企業1) への関係特殊な投資を行うインセンティブが減少する (統合コスト)。もし企業1が、企業2との合併に成功すると、コントロール権は企業1の側に移ることになる。企業統合は、「企業1のコントロールが、企業2による管理の喪失 (loss) によって生産性が低下することよりも、企業1のコントロールによってその生産性が上昇するときに」行われる (Grossman/Hart [1986] p.691)。

⁶ アルチャンとデムゼッツによれば、「企業は、権力 (power)、權威 (authority)、命令 (fiat)、あるいは規律による活動 (disciplinary action) によって、問題解決をすると特徴づけられ、慣習的な市場よりも優れていると通常考えられている。しかし、それは妄想 (delusion) である。」という見解を採る。したがって、雇用契約についても「通常の市場契約と少しも異なることはない」のであり、ここから「雇用主が [労働者を] 解雇したり告訴したりすることは、ちょうど我々がある食料品店から購入をやめたり、欠陥品を配達されたことに対し告訴することと同じようなものだ」という結論に至る。この際彼らは、市場の長期相対取引についても全く考慮されておらず、雇用契約も純粋な市場原理を適用できると考えている (Alchan/Demsetz [1972] p.777)。

トらの不完備契約のアプローチにも継承され、階層組織の権限関係として企業を捉えようとする取引コスト論の手法を拒否しているのである⁷。

おそらく所有権理論では、各経済主体が独立して事業活動を行うことが本来の姿であることを暗黙に想定しているのであろう。しかし、大多数の人間が、企業組織のなかの権限関係に基づいて活動しているのが現実である。一方、同じ新制度学派の論者のなかでもウィリアムソンの場合には、所有権理論とは対照的に、コースが主張していた企業主と従業員の主従関係の分析を重視し、近代企業の生成と発展をふまつつ、議論を展開させてきた。結局のところ、組織のなかでの参加者が織りなす、さまざまな活動にまで視野が行き届かないことが、所有権理論の問題点であるといえるだろう。

次に、所有権理論が提起した所有権概念自体についてみていくと、近年の不完備契約論とそれ以前の業績では、見方が少し異なっている。そもそもアルチランの場合、「所有権は、社会における道具の一種である。この所有権が重要とされるのは、個人が他の人々と取引を行う場合に、その所有権が、個人が抱く妥当な諸期待を形成するのを助けるという事実があるためである」と捉え、人々が社会関係を営むうえでの一手段として考えられてもいた (Alchan [1964] p.347)。一方、不完備契約のアプローチの場合、さまざまなモデル形成に寄与した反面、資産概念や所有権概念については、より単純化されてしまったといえる。

また、ハートらの分析手法では、残余請求権者である株主が、物的資産に直接アクセスできないことから、適切な資源分配が歪められる可能性を強調するが、この見方から、どれだけ企業の内部資産の問題に踏み込めるのか疑問が残る。彼らは現代株式会社を考察するうえで、「所有とコントロールの分離」についての実証分析を行ったパーリとミーンズの研究に言及するものの、内容そ

⁷たとえば、ムーアによれば、取引コスト論による企業の説明の仕方が、「統合のコストについて、不十分な注意しか与えられていない」と捉え、とりわけ「企業経営者の手中に権威を置くことによって生ずる官僚式の煩雑な手続き (bureaucracy) の増加」から企業のコストを説明するコースやウィリアムソンの見解を批判している (Moore [1992] p.495)。

のものについては深く検討されることがなかった⁸。そこで彼らの研究はいかなるものであったか、節を改め検討することにしたい。

3. 「所有とコントロールの分離」論再考

法学者パーリと経済学者ミーンズによる共同研究は、所有者による物的資産のコントロール関係が変容している点を、株式会社の発達に伴い企業の所有権が分散しつつある傾向をふまえつつ、明らかにしていった。彼らはこの点に関して、「物的資産のコントロールは、個人所有者から、準公開会社（quasi-public corporation）を指揮する者へと移り、[中略]我々は事実上、所有権の徴表⁹の明け渡し（surrender）と再編成を見ることになる。」と述べており、所有者の自由裁量によって物的資産を支配し、利用することができた「完全なる処分権」（full power of disposition）が株式会社ではもはや不可能となり、経営者へとコントロール権が推移してゆく。その結果、「所有権という古い原子が、コントロールと、利得の所有権という構成要素に分解（dissolution）される結果となった」と結論づける（Berle/Means [1932] p.7 - 8）。

その結果、企業の物的資産のコントロール権は外部ステイクホルダーである株主によっては行使されず、経営者をはじめとする内部のメンバーへと移行す

⁸アルチャンは、「所有権が分散し、利害のコンフリクトが知覚され、経営者自身への好意的な行動によって、解決される」というパーリ=ミーンズ的な手法では、「所有構造が破壊され、企業経営者が利潤の最大化へのインセンティブを減少させる」ために「競争による利潤の最大化が私有財産制度と効果的な資源の利用との結びつきによって導かれることが」なくなると考え、この問題を「現代企業での社会的な非効率性」として検討する（Alchian [1983] p.375 - 6）。一方、不完備契約論の場合には、パーリとミーンズが提起した所有とコントロールの分離の問題について、投票の方式を整備することによって株主が取締役会をコントロールすれば解決可能であると主張される（Hart [1995] p.127）。

⁹所有権の徴表（incident of ownership）とは、「その物に対する占有または処分・使用の支配権を維持しており、したがってその物に対する排他的権利を維持していることを示す」（田中英夫編『英米法辞典』東京大学出版会、1991年、p.433）。

ることになる。これに伴い、「コントロールしないことが明らかな財産（wealth）の所有権と、所有権のないことが明らかな財産へのコントロールが、株式会社の発展の論理的な帰結として現れる」（*ibid.*, p.127）が、このことを可能にしたのは、とりわけ、普通株のみならず優先株を発行したことにより多くの投資家から多額の資金調達を可能とし、企業のコントロールを目的とした株式保有よりも、むしろ配当による利得を重視した株式保有が多く発生した点にあった。

こうして、パーリとミーンズの議論では、前節で検討した物的資産のコントロールを重視する所有権理論の不完備契約アプローチとは異なり、所有者における物的資産のコントロール権が次第に喪失されていくことを論証したわけである。しかし、注意しなければならないのは、パーリは企業資産のコントロール権が経営者に存することを擁護していたわけではないということにある。彼の場合、むしろ会社は株主の利益のために行使されるべきであるという考えを持っていた¹⁰。パーリは法学者としての立場から、法律上明記されている「会社は株主のもの」であるという点を無視できずにいた。この意味においては、グロスマン・ハート・ムーアらの議論は、株式会社制度において喪失しつつあった株主のコントロール権を強調する理論であるため、パーリが本来抱いていた株主主権の考え方に近いとも考えられる。

しかしながらパーリの議論は、所有者の企業資産へのコントロールを強調するというよりはむしろ、事実上企業資産をコントロールしうる立場にある経営者の権力とその抑制に力点が置かれている。そのため彼は『20世紀資本主義革命』において、行き過ぎた経営者支配に対する抑制として、会社の「良心」（conscience）に期待を寄せていた¹¹。また『財産の終焉』においてもこの観点

¹⁰パーリはドッドとの有名な論争で、「会社権力は株主のために信託されている権力である」と主張した。これに対してドッドは、「これらの権力は全社会のために信託されているものである」と反論した（Berle [1954] p.137 = 訳p.145）。

¹¹パーリは、「会社経営者は真実を語らなければならないし、顧客・労働者・供給者、およびその相手にする大衆層の信任を維持するように振舞わなければならない」と主張した（Berle [1954] p.44 = 訳p.47 - 8）。

が継承されており、常識的な所有権概念からの変容を根拠にしつつ¹²、企業組織の成長とそれに伴う権力構造の変化を分析していったのである¹³。こうして、物的資産にアクセスしうる経営陣と株主を中心とする外部ステイクホルダーとの関係をより理解することが重要となってくる。

4．無形資産の経済理論——旧制度学派のアプローチ

そもそも「所有と経営の分離」という、現代企業の形成にあたって不可欠な要素を詳細に考察していたのは、旧制度学派のアプローチであった。

すでにヴェブレンやコモنزは、バーリとミーンズによる「所有とコントロールの分離」の実証研究がなされる以前から企業形態の転換、すなわち個人企業から株式会社への変容についての制度分析を行っていたのである。バーリの議論も、ヴェブレンの業績からの影響がみられるのはもちろん、直接の言及はないもののコモنزの考え方にも通ずるものがある。

またヴェブレンとコモنزの議論には、見解の相違はあるものの、無形資産についての分析が双方共になされている。ここでは、まずヴェブレンの議論から振り返ってみることにしよう。

4.1 ヴェブレンの不在所有者論

アメリカの大企業は、19世紀後半より、大量生産システムを抱えた産業から生じた。しかしながら、技術革新に伴う生産性の上昇に比して、需要はそれほ

¹²「実際的にも、法律的にも、資産という規準は、所有されうる“もの”(thing)、すなわち“所有主”(proprietor)とか、英語でいう“所有者”(owner)といった一人の人間や複数の人間の支配に帰し、ないしは支配をこうむる物だと考えられている」のが過去の常識的な見方であった(Berle [1959] p.61 = 訳p.87)。

¹³該当部分は次の通りである。「“所有”(possession)という言葉は、多少弱められるようになってきている。法人組織の下にあっては、もはや人間と物の関係は存在していない。存在しているのは、ある人間と他の人間の間であり、その他の人間に属しているものが物を実際に支配している。[中略]われわれは資産構造の見地から考えながら権力という用語にゆきわたりはじめている」(Berle [1959] p.62 = 訳p.89)。

ど伸びないために、過剰生産に陥った。そこで、ダンピングをはじめとする過当競争を抑制するために、カルテルやトラスト、あるいは持株会社化といった水平統合の動きがみられた。

ヴェブレンは『企業の理論』において、こうしたアメリカの現実に即しながら、営利的・金銭的な原理としての「企業」(business enterprise)の概念を機械のプロセスを中心とする「産業」(industry)の概念と対比させながら、独自の分析を試みている。

この著作では、企業は金銭的な利得が動機であり、生産物の売買を手段とする資産の増加を目的とするものであると捉えられる。そして彼は、所有と経営の分離を企業の機能と産業の機能との分離と認識し、両者は「産業は企業のためにいとなまれるのであって、その逆ではない。したがって、産業の進歩や活動は、市場の見通し、すなわち予想される企業収益の機会によって制約される」(Veblen [1904] p.26 - 7 = 訳p.24)ことになる。つまりここでは、不在所有者が技術者に対して強いイニシアティブを持つこととなり、また企業内の生産設備は、「グッドウィル(のれん)」に基づいて調整されることとなる¹⁴。

この「グッドウィル」とは、無形資産のことであり「これらの資産は、その所有者だけに役立つのであって、社会にたいしては役立たない」と批判的に捉えられている(*ibid.*, p.139 = 訳111ページ)。また、彼がこうした見解に至る理由は、晩年の業績に詳しく記されている。

『不在所有制』において、ヴェブレンは産業の論理に基づいて行動する生産者と企業の論理に基づいた行動をする企業家に分割される契機について、所有権制度の変容を基軸として分析した。そこではアダム・スミスの生きた自由競争の時代には、物的資産を所有する独立生産者が自らの生産物を市場において自由売買することが可能であって、獲得された収益は、次なる投資のために蓄

¹⁴ヴェブレンによるグッドウィルの定義は、以下の通りである。「のれんは、確立された慣習の業務関係、正直な取引の評判、営業権や特権、商標、銘柄、特許権、著作権、法律や秘密によってまもられている特殊工程の排他的な使用、特定の原料資源の排他的な支配といったようなものを含んでいる」(Veblen [1904] p.139 = 訳p.111)。

積され、結果的に産業社会の発展に寄与していった。このため、18世紀後半のイギリスにおいては伝統的な自然権・自然法の考え方が社会と十分合致していたことが指摘された¹⁵。

しかし、機械技術が進展した19世紀の後半には事態が変化しつつあり、さらに20世紀に入り株式会社が普及してくると、従来の所有権概念がもはや妥当しなくなることをヴェブレンは明らかにしていったのである。

自由競争の時代には、自らが中心となって製造に営み直接企業を管理する「産業の将帥」(captain of industry)が経済社会発展の中心的な存在であったが、現代では物的資産の所有者と生産者は分離しており、不在所有者である企業主が物的資産を支配し、生産者はもはや不在所有者の金銭的な利得のために従事せざるを得なくなる存在となってしまった。このため、物的資産は有効利用されているとはいいがたく、企業主は生産を制限しつつ、巧みな販売術によってより多くの収益を確保しようと試みる。

こうしてヴェブレンの場合には、もはや所有者にとっては物的資産の所有それ自体の有用性は薄れつつあることが明らかにされており、経済学の主流をなす古典派の資産概念は、もはや妥当しないということを歴史的な視点から表している。またこの議論では、企業資産の構成について無形資産の存在がクローズアップされ、物的資産の所有者は無形資産を活用するために物的資産を保有することが明らかにされていったわけである。

しかしながら、ヴェブレンの議論では、無形資産については単に所有者の利益にしかならないとみなされたため、こうした資産のもつ積極的な側面を示すことができなかった。

¹⁵「職人(craftsman)は生活のために働く独立者(masterless man)であって、産業上の利益からはどんな不在請求者の要求についても顧慮する義務のない者である。こうした日常経験から、所有とは“自然権”(natural right)であるという、常識的な観念が生じてきた。この意味は、人間の製作物、“つまり自分の労働を付け加えた物”は何でも、自分の所有物となり、自分の意思において処分(do with)できるようになるということである。」(Veblen [1923] p.47 - 8)。

4.2 コモンズのゴーイング・コンサーン論

一方コモンズは、人間が様々な組織体に連携している点を重視することで、企業が個々の自然人の単なる集まり以上の存在、すなわち産業的コンサーンとなっていることを認識する。そこで彼は、企業において株主を含む多数の自然人から成る「合成的な意志」(collective will)の構築が重要であると指摘した(Commons [1924] Chap.5)。また、この議論ではヴェブレンのグッドウィル概念が積極的に継承されており、独自の「ゴーイング・コンサーン」概念を提示している。

企業資産について、コモンズは「物的な事物(physical things)のみに存在するという旧式の考え方」から、コンサーンのメンバーに備わる「スキル、勤勉さ(diligence)、忠実度(fidelity)、成功、名声」が含まれる考え方への移行を裁判所の判例の進展を通じ明らかにした(Commons [1924] p.182)。従来裁判所では、物的事物以外の資産として、国王大権に由来する「特権(franchise)の価値が指摘されていた。コモンズによればこの特権は「恩典(privilege)の備わった資産」であって、「顧客が別の場所へ行ったり、代替案(alternative)を選択する自由を持たない」財産にすぎないと、消極的に評価されていた。しかし、やがて時が経ち、「顧客が自発的に信頼する(voluntarily believe)」自由競争下でのグッドウィルの価値が裁判所により、次第に認識されてきた(*ibid.*, p.194)。顧客が市場へ自由にアクセスすることから生じるこの価値について、コモンズは高い評価を与えている。この価値においては、顧客だけでなく、株主をはじめとする投資家など、様々な外部ステイクホルダーが企業の評判を重視していることを考慮している¹⁶。

¹⁶ここで指摘すべき点は、コモンズが市場の動向を重視する一方で、決して国家や州政府といった公的機関の役割を軽視しなかったということにある。コモンズは『資本主義の法律的基礎』において企業を産業的コンサーンとみなし、家族をはじめとする文化的コンサーンとともに、政府(政治的コンサーン)の目的を基に活動することが示された。ここでは、企業の目的が公共の目的に適うよう調整されることになる(Commons [1924])。こうして統治権(sovereignty)によって取引当事者が所有する有形・無形の資産が承認されることとなる。

そしてcommonsの「ゴーイング・コンサーン」概念は、「ゴーイング・プラント」と「ゴーイング・ビジネス」から構成されているが、前者は有形の生産設備を稼働させる際の調整・管理の方法が認識され、後者では無形のグッドウィルに基づいた「稼得力」(earning power)が重視される。したがって、企業の活動は有形・無形の資産の双方を活用する必要があるとcommonsは考えていたのである。

5. 結語

所有権理論は、エージェンシー理論の限界、つまり契約が完備であることが前提となっているという点を克服し、不完備契約を想定した理論構築が行われ、物的資産の所有こそが企業をコントロールすることの鍵となるわけであるが、この議論では契約の複雑性については考慮されているものの、物的資産の所有を重視する伝統的な考え方に依拠しているため、所有とコントロールが分離された現代株式会社の実態に即した議論であるとは言い難い。

一方、commonsをはじめとする旧制度学派の議論は、物的資産に固執する所有権理論の欠点を克服するうえで重要な視点を備えている。所有権理論では、不採算部門で官僚制の弊害が生じ、その部門の撤退、あるいは他企業に資産の売却といった解決策を示しがちであるのに対して、commonsの観点では、現時点での未利用資源、すなわち、債権者・株主・労働者に対して、未だ償還されていない資金などを有効に用いる視点として、将来の稼得力、期待された収入、将来に向けての現実の出資が挙げられている。この観点は、決して株主の利害を軽視するものではない。

また経営者は、必ずしも会社の資産を恣意的に利用するばかりであるとは限らない。新制度学派の考え方からは、所有権理論あるいは取引コスト論による「組織の失敗」に基づく企業清算やリストラといった事後的な対策と、ストック・オプション制度等の整備による事前的な対策が示される¹⁷。

¹⁷こうした企業と投資家との関係から、たとえば大企業の破産処理の方法として、無形資産の比率が高い企業の多くは私的再建が可能であるという点は、有形資産と無形資産双方の活用を考察する契機となる(胥[1998])

一方、旧制度学派の視点からは、企業の内部・外部を問わずさまざまなステイクホルダーが企業の無形資産と有形資産の活用に関心をもつための、より積極的な施策を示すことが可能である。

いずれの立場をとるにせよ、有形・無形の企業資産をいかに理解するかが、今後の理論的進展を図るうえで重要なポイントとなることは間違いないだろう。

参考文献

- Alchian, A./H. Demsetz [1972] "Production, Information Costs, and Economic Organization", *The American Economic Review*, Vol.50, pp.777 - 95.
- Alchian, A. [1964] "The Exchange and Enforcement of Property Rights", *The Journal of Law and Economics*, Vol.7, pp.320 - 364.
- Alchian, A. [1983] "The Structure of Ownership", *The Journal of Law and Economics*, Vol.26, pp.375 - 390.
- Berle, A./G. Means [1932] *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan.
- Berle, A. [1954] *The 20th Century Capitalist Revolution*, Harcourt, Brace and Company.
= 桜井信行訳 『二十世紀資本主義革命』 東洋経済新報社、1958年。
- Berle, A. [1959] *Power without Property*, Harcourt, Brace and Company. = 加藤寛・関口操・丸尾直美訳 『財産なき支配』 論争社、1960年。
- Coase, R. H. [1988] *The Firm, the Market, and the Law*, University of Chicago. = 宮沢健一・後藤晃・藤垣芳史訳 『企業・市場・法』 東洋経済新報社、1992年。
- Commons, J. R. [1924] *Legal Foundations of Capitalism*, Macmillan.
- Fama, E./M. Jensen [1983] "Separation of Ownership and control", *Journal of Law and Economics*, Vol.26, pp.301 - 25.
- Grossman, S./O. Hart [1986] "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical Integration and Lateral Integration", *Journal of Political Economy*, Vol.94, pp.691 - 719.
- Hart, O. [1995] *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Clarendon Press.
- Jensen, M./W. Meckling [1976] "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs

- and ownership structure ” , *Journal of Financial Economics*, Vol.3, pp.305 - 60.
- Moore, J. [1992] “ The Firm as a collection of assets ” , *European Economic Review*, Vol.36, pp.493 - 507.
- Veblen, T. B. [1904] *The Theory of Business Enterprise*, C. Scribner's. = 小原敬士訳『企業の理論』勁草書房、1965年。
- Veblen, T. B. [1923] *Absentee Ownership*, B. W. Huebsch.
- 胥鵬 [1998] 「 株式持合、所有構造、資本構成と規制の総合作用 」 『 経済志林 』 第64巻 第 1 号、pp.281 - 310.