

【論文】

協同組織型金融における所有権・ コントロール権アプローチに関する研究 —協同組織金融機関はだれのものか—

The Approach of Property Rights and Control Rights Applied to Financial Cooperatives —Who Own It?—

長谷川 勉
Hasegawa Tsutomu

目次

はじめに

1 協同組織におけるオーナーシップの概念と範囲

1-1 所有権

1-2 協同組織の残余請求権

1-3 協同組織の残余コントロール権とエージェンシー

2 イギリスビルディングソサイエティの株式会社化及びその他の事例

2-1 ビルディングソサイエティの事例

2-2 他の事例—転換, 合併, そして資本調達が多様化

3 協同組織金融機関への理論的適用と転換・ハイブリッド上場—拡散する残余請求権とコントロール権

3-1 所有権・コントロール権アプローチからみた日本モデル

3-2 協同・相互性からみた所有権・コントロール権アプローチ

おわりに

参考文献

(要旨)

所有権・コントロール権アプローチは、今日に至るまで新制度派経済学において一定の地位を占めるまでに至っている。その間、協同組織理論の領域においても、この理論は適用されはじめ、多様かつ数多くの批判的考察がなされてきた。また、実態においても、協同組織の所有とコントロール権の明確化・移転が発生した。これらは、業態転換、市場からの資本調達、合併、そして配当の実施という手法でなされてきた。

しかしながら、こうした所有権・コントロール権アプローチの浸潤と実態の変化にもかわ

らず、協同組織理論・思想からの反応は鈍く、目立った展開が見られなかった。特に協同組織金融思想と理論の場合はそうである。そこで、本研究では、当該アプローチの協同組織金融思想への影響を全般的に分析することを目的とし、考察を行った。結果は、歴史的に蓄積された協同組織金融思想の基底部分を侵食するほどの影響力を持つ理論的枠組みであることが明確になった。それは、単なる皮相的な実態変化とそれらを説明する些細な理論的道具としてみなすにはあまりにも大きなものであった。その為、これらを超克する新たな思想上の展開が今後の課題として求められている。

はじめに

協同組織におけるオーナーシップの問題は、1980年代頃から、度々、主として生産組合である農業協同組合に関して論じられてきた。また、その延長線上で、これから言及する建築貸付組合（住宅組合）あるいはアメリカにおけるS&Lと生命保険会社（Mayers & Smith 2002, Chaddad & Cook, 2004a）等の非相互化に対しても対象が向けられた。イギリスのそれは株式会社化したこととその後これらの破綻が関心を集めたことによる。

しかしながら、この非相互化現象を除けば、他の形態にむけて、オーナーシップ問題が大きな関心を集めてきたとは言えない。そのこと自体興味深い研究対象であるが、ここでは触れない。ただ、ガバナンスという視座が、この課題の一部に言及してきたことは銘記しておく必要がある¹⁾。いずれにしても、協同組合においては比較的限られた種類の協同組合に関する議論に止まっており、また日本においても多様な組織形態に関するこの分野への接近はほぼなされてこなかったとみてよい。

ここでの目的は、この理論フレーム・道具の整理、金融事業への適用²⁾、日本の協同組織金融機関への考察、そして全体を通底する協同組織金融における当該学派の思想的意味を明らかにすることにある。何故なら、経済学における所有権・コントロール権アプロ

チが登場したことで、協同組織金融機関に対する、その組織の内外を問わず、このアプローチからの課題の提示が起り、経営実態も変化したからだ。そして、後に述べるように様々な潜在的問題を惹起することになる。もし、これらの学問的貢献がなかったのなら、協同組合原則の一つである「一人一票」をうまく機能させること、あるいはその統治機構のみに焦点が当たり続け、複雑な権利関係は背後に追いやられてしまったであろう。他方、逆にこれらのアプローチは協同組合原則という一つの思想あるいは協同組織金融思想という歴史的堆積物に対して一つの挑戦をし続けている。メンバー間の「協同」と「相互性」に関する思想を希薄化し、その実践を無力化しようとしている。

ところが、これまで協同組織金融側からの思想的反駁はなく、実態はこのアプローチが期待する形で大きく反応した。もはや単なる理論的分析道具を超えて、一つの思想として協同組織金融に対してその存在そのものを揺さぶるほどである。にもかかわらず、思想的浸食を許し続けている。

尚、ここでの考察はしばしば組織のコスト構造あるいは効率性について触れることがあるが、協同組織のオーナーシップにかかわる思想的基礎を中心に言及するものであり³⁾、コスト全体を考察するものではない。Hansmannの理論枠組みを用いれば、市場契約コストとオーナーシップコストを最小化する企業が市場を支配すると述べたが、その後者の

コスト及び思想的背景についてここでは言及する (Hansmann 1986, 11-23, 301)。

1 協同組織におけるオーナーシップの概念と範囲

Zeuli (2004, 54) は、協同組合の所有権の例として、以下のように示している。

- ①オーナーシップ権—加入資格、確立、メンバーの制限、価値、流動性
- ②意思決定権—オーソリティーの存在、プロセス、投票権、統治体への参加資格
- ③流通・購入権—供給・購入制限、供給・購入義務、義務不履行に対する罰則
- ④残余請求権—企業の粗利益に対する受取資格、粗利益の分配、未だ配分されていないエクイティに関する資格とプロセス

以上の分類は協同組織の所有権の輪郭を与えてくれるが、オーナーシップと所有権の分類位置がこれから言及することと逆転している。所有権から見た説明としては興味深いですが、意思決定、ガバナンスそして加入者の権利と義務等を所有権に包括することは、字句上困難であり、出資の有無と所有権の関係、組合解散時の残余資産の処分方法の多様性を考慮に入れると、オーナーシップという説明概念の方がより広範囲に他の諸概念を包括できると考えられる。故に、ここではオーナーシップを上位に位置づけ、説明を始めることとする。すなわち、オーナーシップに、所有権、残余請求権、そしてコントロール権を包含する関係において、以下考察することにする。尚、この他においては、所有権とコントロール権あるいは残余請求権とコントロール権に分けて分析することが一般的である。

1-1 所有権

オーナーシップとは、すなわち持ち分所有者であるということあるいは所有している状

態のことを直接的には意味するが、従来それらは極めて曖昧な形においてしか認識されなかった。特に、協同組織においてはその所有権は曖昧であるといわれている (Nilsson 2001, 334)。この考えに基づけば、明確化の第一歩として、協同組織を権利の束として考える所有権アプローチの導入を図ること、同時に統治に関しても権利という点から説明がなされる必要があることになる。そのため、これ以外に何ら加入者・参加者を拘束する概念がないわけであるから、この権利が協同組織の参加者から離れポータブル化・流動化することは可能となる。つまり、分解可能な権利の束という性格から、権利内容の変更を伴う業態転換・売却という、従来の協同組織には存在しない株式会社と同様の事態が権利の導入によって出現する。

他方、遡って協同組織における所有権の曖昧さの背景を探ると、所有権アプローチの背後にある方法論的個人主義よりも集団の中における相互性という心理的習慣が優先する中で、当該組織を取り巻く市場契約コストに焦点が集中し (オーナーシップコストは無視される)、かつ市場の失敗を補完する目的が大きく、また内部に蓄積されていた残余資産が小さかったことが所有権の内容と範囲の考察を放棄してきたと推察されるかもしれない。

しかし、方法論的個人主義に基づく権利の研究の進展ばかりでなく、市場化と個人主義化の波は現実の個々の経済主体の権利関係と組織の境界を明確化させてきた。協同組織並びに協同組織金融機関の一部もこの影響に対して無関係でいられるわけではなく、後にみるように、権利の解放としての外部資本調達、権利の移転としてのイギリスのビルディングソサイエティ及びアメリカのS&L等と洗礼を受けることになった。

さて、所有権理論の研究者によれば、オーナーシップとは、残余請求と残余コントロール権の2つの視点から考えることができると

いう (Grossman & Hart 1986 ; Fama & Jensen 1983)。残余コントロール権とは、法によって規定されていない、あるいは契約によって他の経済主体に割り当てられていない資産の使用に関する決定の権利のことを言う。残余コントロール権は、特に複雑な取引において、完全な契約を書いて、履行することが難しいことから生じる。別言すれば、契約の束理論からいえば、企業は様々な契約の束から成立するが、その中には労働者、供給者、債権者等があり、皆請求者として支払いを要求する (Jensen & Meckling 1979, 470. Jensen 2000)。その支払いがなされた後に残されたものに対する権利が残余請求権としてみることができる。逆に見れば、組織の残余リスク負担者とみなすことができる (Alchian & Demsetz 1972; Fama 1980)。何故なら、ネットのキャッシュフローは不確実であるからだ。

これらは、残余所得の確保とリスク低減のためのコスト面から見れば、マネージャーコントロールコスト、集合的意思決定コスト、そしてリスク負担コストになると、Hansmann という (Hansmann 1996, 35-49)。また、別の用語を用いるならば、エージェンシーコストとしてモニタリングコスト・ボンディングコスト・残余損失ということになる。そこで、以下これらの視座から協同組織について見ていくことにする。

1-2 協同組織の残余請求権

残余請求権に関して、協同組織と他の組織形態との比較は有効である (Chaddad & Cook 2004b)。

協同組織の残余請求権は、次のような特徴がある。

- ①他人に移転させることはできない。
- ②担保にすることはできない。
- ③評価することはできない。
- ④返還可能、ただしマネジメントの判断に依

拠。

- ⑤残余請求権の期間は、利用者である限り有効。
 - ⑥残余所得は利用者の取引を含む金銭的貢献に応じて配分。ただし、残余所得すべてがこのような形で配分されるわけではない (コントロール権の投資期間の項目を参照)。
- ①残余請求権は、他人に移転することができる。
 - ②残余請求権は、市場で評価される。
 - ③残余請求権は、返還不可能である。
 - ④残余所得は投資家に配分される。

尚、残余請求権には、必ず残余リスクがあり、それらを負担するのがオーナーである。オーナーシップはリスクを負担する故に、残余コントロール権が重要となる。そして、オーナーとマネジメントが分離するとき、そこに、プリンシパル-エージェント問題が生じる。

この学派によれば、残余請求権の一部を価値の側から見ると、協同組織に出資する価値は参加コスト (メンバーになるためのフィー) と残余請求価値によって決まる。後者は、メンバーの使用価値と終末価値に分けられる。終末価値は、引き出し価値、移転価値、清算価値あるいは協同組織の資産の処分価値によって影響を受けるといふ (Srinivasan, 2003, 373)。ただし、この記述は、終末価値が事前に確定されている組織に限定される。こうした考えは、協同組織並びに協同組織金融思想において全般的に共有されているわけではなく、部分的である。後にみるように、メンバー個人による参加動機を個人の効用の最大化に求めている点、そして協同組織を個人の効用の和と考えていることは、通底している協同組織思想とは一致しない。

1-3 協同組織の残余コントロール権と エージェンシー

端的に言えば、組織においては様々なステイクホルダーが利己的に行動し、組織の経済的価値を最大化することを妨げようとする際に、プリンシパルとマネジメントがとる行為に焦点を当てたのが、エージェンシー理論である。

協同組織のガバナンスにおいて、コントロール権の配分は所有権の曖昧さを取り除く目的から、重要となってくる。その場合、重要なことは、所有権学派の基本的な暗黙の前提は、所有者が一番順位が高いということにある。この前提に立つと、つぎのステップは自らが有しているこの権利の状態が問題となる。すなわち、コントロールとその問題である。この所有権とコントロール権の関係は、逆転し、後者を重視する考えも現れる。協同組織金融機関の場合、株式会社と比較して、所有権の境界が重複しそこに特徴が見いだされる構造となっているため、不明確さを残したままコントロール権に明確性を持たせようとしても、早い段階で限界に突き当たるであろう。

そこで、どのような問題が所有権・コントロール権アプローチによって見いだされてきたのかについて、Schuster (1990) の6つの分類を用いることにしよう。またこの分類を利用しながら、他の研究成果も含めて、ここでは言及されなかった業態別特性並びに協同組合原則からみた新しい考察を加えてみることにしたい。

①共同所有 (Vitaliano 1983, 1082) 資産持分があるという点においては株式会社と変わらないが、この用語を共同利用のための施設の共同所有を例にとると、関係特殊の投資による資産の保有となりホールドアップ問題とサントコストもかかえることになる。しかし、共有持ち分が限りなく低いと、共有地

の悲劇のように、資産モニタリングへのインセンティブが低い。

また、新しいメンバーが、従来のメンバーが蓄積した資産すべてに、低い参加料で、アクセスできる。故に、資本蓄積に対するインセンティブが、低下する可能性もある (Condon & Vitaliano 1983, 20)

② 投資期間

協同組織による長期投資への所得請求権は、個々のメンバーの投資期間によって決まるため、最終投資の限界生産物の価値が、最初の投資を決定したメンバーにおいて実現するとは限らない (Porter & Schully, 1987)。つまり、投資と果実を得られる期間とメンバー自身の投資計画にはずれがあり、ずれは株式会社の場合、請求権の移転によって解消されるが、協同組織においてそれはできない。そのため、投資へのインセンティブは低下し、過小資本利用問題つまり資源の非効率的配分を発生させる可能性が高まる。

言い換えれば、協同組織によりなされた投資はその便益を受け取る期間が、メンバーによって異なる。株式会社においてそのことが問題とならないのは、投資された資産が移転可能な証券において評価されるからである。

③ポートフォリオ問題

投資ポートフォリオは、個々のメンバーごとに異なる。しかし、投資の決定は、平均的になされるから、一部のメンバーしか満足させることができない。例えば、農業協同組合における共同利用施設は、個々のメンバーの投資選択の多様性から、しばしば困難な問題に直面すると考えられている。

④フォローアップ問題⁴⁾

メンバーの犠牲と見返りとの間の不一致は、フリーライダーを生み出し、メンバーはそれらを認識し、参加・投資への動機を低下

させる。長いメンバーと短いメンバーとの間にも、フリーライダー問題は常に存在する (Horsthemke, 1998)。また、コントロールに対するモニタリングインセンティブの低下も引き起こす。

その結果、マネージャーによるマネージャーの為の経営をもたらす可能性がある (Boettcher 1980, 89-93, Eschenburg 1971, 147)。いわゆるエージェンシーコストの発生である (Vitaliano 1983)。

協同組合原則の加入・脱退の自由は、加入への金銭的障壁を限りなく低くするが、同時にメンバー間の貢献と報酬との間の不均等をもたらす可能性がある。

⑤意思決定問題

メンバー間の意見の相違がマネジメントを困難にする (Richards, Klein & Walburger, 1998)。換言すれば、集団意思決定コストがかかる。伝統的な協同組織においては、メンバーが同質であるため、このコストは低い。協同組合原則に基づく一人一票による民主的な運営においてもほぼ問題とならない。しかし、協同組織がコーポレートタイプへと変容するにつれて、メンバー数の増加と異質化が生じ、意思決定コストは、スピードと時間の点において増大する。しかも、増大するこのコストに対応するために、ますます変容を引き起こし、最終的には株式会社化することになる。

また、異なった観点からは、インフルエンシ活動すなわち特定のステイクホルダーが自らの利益のために影響を行使することが、意思決定に容易にアクセスできる協同組織の場合、投資家所有企業と比較して、大きくなる可能性も指摘されている (Cook, 1995)。そして、メンバーの利害が多様であればあるほど、インフルエンシ活動は多様化し、メンバー全体の利益すなわち効率性を引き下げってしまうかもしれない。

以上のような問題を解消するためには、以下のようなコストを考察しなければならない。マネージャーコントロールコスト、モニタリングコスト、経営上の機会主義コストそして機会損失コストである。

あるいは、インフルエンシ活動理論からみれば、調整コストとインフルエンシコストを避けるためのコストが加わる (Iliopoulos & Cook 1999, 8)。インフルエンシは残余コントロールの範囲だけを問題としているわけではなく、組織全体のインフルエンシ活動を対象としているため、ここではそのコスト全体を示しているわけではない。また、インフルエンシ活動とそのコストの発生源は、主としてメンバーの異質性によって言及されている。これらについて、Iliopoulos & Cook (1999) はアメリカの農業協同組合を実証研究している。

このように、残余請求権とそのコントロール権の問題は協同組織に新しい分析道具をもたらした。もちろん、このことがすべての協同組織に該当するわけではない。とりわけ、アメリカ以外の地域においては留保する必要があるかもしれない。いずれにしても、こうした理論の出現に対して積極的な応答が見られるものの、懐疑的な主張は少ない。こうしたアプローチを用いて、協同組織の組織的改革を迫る動きがみられ続けている。その点において批判的評価をする段階にきている。そこで、ここでは主として言及されてきた生産組合ではなく、これらアプローチを協同組織金融に当てはめてまず考えてみることにしよう。

2 イギリスビルディングソサイエティの株式会社化及びその他の事例

Chaddad & Cook (2004) は、特定の環境に適合しないかもしれないという断りを入れた上で、非相互化 = 株式化の現象について一

般的な観察結果を述べている。

- ①非常に大きな制度上・マーケット上の変化の後に非相互化は起きている。
- ②組織構造の変化は効率性を高める。
- ③転換は予想される金融制約を緩和する。
- ④転換はメンバーに配分されてこなかったエクイティ・準備金への接近を用意する。
- ⑤転換は脆弱なガバナンスシステムと関係している。
- ⑥非相互化はハイブリット協同組合を作る。
- ⑦制度上の革新は非相互化の将来の波を作るかもしれない。

このように、非相互化は、オーナーシップの変更あるいは所有権・コントロール権の変質と移転・解放の現象及びその背後にある権利に関する思想的变化としてとらえることができる。以上のような鳥瞰を踏まえた上で、その一例を取り上げ、この主張を検証してみることしよう。

2-1 ビルディングソサイエティの事例

イギリスの事例は、上述した理論と以下で展開する予定にしている預金取り扱い型協同組織金融への理論的適用にとって、相応しい媒介を他の事例以上に表している。何故なら、様々な権利と利得を巡って渡り鳥を含む多様なステイクホルダーが主張と行動を繰り返したからだ。

1980年代におけるビルディングソサイエティは戦略として高いマージンをめざし、経営の果実を内部留保することを追求し続けた。1990年代に入ると、ビルディングソサイエティは高いマージンを目指すものの、分配を重視するあるいは低いマージンを前提としたシェア確保戦略の二つの大きな流れに変わった。

しかしながら、同組合にとってもっとも重要な制度的転機と戦略的対応は、1986年の法改正以降の戦略であった。

それ以前においては、ガバナンスコストを

最小化する制度的特質を内包していた。具体的に見ていくと、まず住宅ローンという限定された目的をもっていった。これは、員外貸出を認めず、借り手はメンバーに限定するということであり、所有権が制限されていたことになる。1986年の法施行以降は、個人ローン、当座サービスの開設、そして総預金の20%までホールセール市場での資金調達(1997年までに40.50%と拡張)が可能となった。このことから、1986年以前が制限的であったことがわかる。

また、内部コントロール権は、一人一票の原則によっており、すなわち出資額に従って投票力が配分されていないため、ガバナンスに対するインセンティブは低いと考えられていた。さらに、残余リスクについては、資本価値の損失も利得もいずれもチャンスの無い状態において、資金を引き出すことが可能であったため、リスクは制限的であったと考えられる。類似の観点となるが、リスクが制限的であることの反面として、残余請求権は、限定的であった。

ところが、1986年の法改正によって事実上業態転換を認める転換法=株式会社化法が施行された。株式会社化の一般的目的は以下の通りであった。

- ①規制緩和により事業範囲の拡大
- ②資本市場へのアクセス
- ③経営に対するモニタリングの株主インセンティブ
- ④所有権の明確化
- ⑤ディスクロージャー
- ⑥シェアオプション・ボーナス等を通じたマネジメントへのインセンティブ

Hansmannの分類に従えば、このことによってエージェンシーコストの削減と市場契約コストの削減が目的とされたことになる。

しかし、いくつかのフィールド研究が明らかにしているように(J. Cook & S. Deakin & A. Hughes, 2001, 24-25, Davidmann,

1996)、より直接的な目的がそこにはあった。メンバーにとって曖昧な残余請求権の具体化であり、残余所得の解放であった。

それらを主導したのは、組合のマネージャーであり、渡り鳥 (Carpetbagger) メンバーであった。ボーナス、オプションそして株式の上昇が期待されたからである。彼らは、メンバーに対してオーナーシップにおける残余請求権を気づかせた。これらにより、主要なビルディングソサイエティは、次々と転換を遂げ、組合員に多くの利得 (windfall) をもたらし、同様にマネージャー・渡り鳥にも利益をもたらした。しかしながら、弊害も目立った。行き過ぎた株式会社化および渡り鳥の制限のために、下記のような施策が施された。

株式会社化防止として、新しいメンバーに対するチャリティー割り当て (株式会社化によって生じるキャピタルゲインを寄付する仕組み)、投票数の引き上げ、二年間のメンバー制度、そして内規によるメンバー資格の停止を掲げた。

さて、株式会社化によって何が変化したのだろうか。以下に列挙する。

- ①残余請求権・コントロール権の以前の構造は破壊された。このモデルにおいて最も重要な点は、ビルディングソサイエティのビジネスの残余収入がロックアップされ、次世代へと残される仕組みは、転換によって消滅した。
- ②借入者と投資家の利害対立の発生が発生した。
- ③市場契約コストの観点から支店は閉鎖され、コミュニティにおける金融排除という新たな問題を生じさせた。
- ④配当支払いが発生した。

その後、株式会社化したビルディングソサイエティは買収され、あるいは破綻した。また、株式会社化したノーザンロックの破綻は、株式会社化の是非を問う論争を惹起し、

また「再相互化」(Michie & Llewellyn 2010, Marshall & Pike & Pollard & Dawley & Gray 2012) という主張あるいは批判 (Drake & Llewellyn 2001, Llewellyn & Homes 1991) も生み出した⁵⁾。

2-2 他の事例—転換, 合併, そして資本調達の多様化

残余請求権・コントロール権の内容変更は、ビルディングソサイエティの事例に限定されるものではなく、また転換という手法ばかりではなかった。以下で述べる例は穏当な形で進んだこうした権利に対する考えの変更であった。こうした動向の背景に、所有権・コントロール権アプローチの発展があるのか、あるいは規制緩和としての金融法制の変更・金融ショック後における外部資本の導入にあるのか、いずれかを特定することは困難ではあるが、これらはそれぞれ異なった領域において何らかの形で動因となっている。

その点について、Bekku & Bijman (2006) は転換と内外を含めた資本構成の変更について以下のような珍しい例を挙げている。尚、日本においては、優先出資が中央機関によって発行されている事例と信用金庫が株式会社型銀行へと転換した一つのケース及び株式会社型金融機関への吸収を除いてほとんど無い。ただし、日本においては、メンバーはローカルな協同組織に加入するに当たって、出資をおこない、出資証券を保有している。出資証券は配当付きである。従って、下記の実例のような無出資によって構成されている金融機関における資本政策の変更あるいは所有権・コントロール権の再定義ではない。

まず、欧米を中心に内部取引出資の動向について、次のように列挙する。

- ① Campina (The Netherlands) —供給リンク、取引不能 (証券を取引することはできない)、非配当、投票権がないが、価値の再評価が図られる

- ② Fonterra (New Zealand) —供給リンク、取引不能、利息を生み、投票権があり、そして価値の再評価が図られる
- ③ Friesland Foods (The Netherlands) —隔月で、内部で取引可能な、生産とリンクしない、配当付き、ただし投票権のないタイプ
- ④ Dairygold (Ireland) —何もリンクしていない、投票権のない、利息付きの内部専用のタイプ
次に、外部劣後債の導入について述べている。
- ① Campina (The Netherlands) —公式に内外においてミルク価格の一部として流通している劣後債
- ② Arla Foods (Denmark / Sweden) —固定配当型の非上場債券
- ③ Friesland Foods (The Netherlands) —上場型の永久債。固定利息。ただし、同組織はバランスシート上負債項目に計上している
- ④ Suadzucker (Germany) —五年間の上場型の転換社債。普通出資に転換できる
さらに、外部投資家の参入例を挙げ、この場合、特別メンバーとして外部者が参加し、コントロール権をもつ事例を述べている。これに対して、優先株の上場に関しては、外部コントロールを排除でき、かつ固定配当のため、メンバー資本に影響を与えないタイプとして挙げている。この他にも、転換の事例としてメンバー所有の有限責任会社への転換を挙げている。主としてアメリカの事例ではあるが、資本調達が有利になるとしている。
さて、Bekum & Bijman (2006) が、最後に示したケースが転換上場する協同組合とハイブリッド上場協同組合である。前者が上場過程において株式会社に転換する協同組合、後者が協同組合の構造をできる限り保持しながらハイブリッドなオーナーシップ形態を採用する協同組合である (Harris, Stefanson &

Fulton 1996)。

- ① 転換上場協同組合—これは価値が封印されていた出資を現金化するインセンティブをメンバーに与える方式である。投資家によって所有され、オープンに出資が取引される。協同組合にとっての退出戦略である。二人によれば、多くの組合が転換し、その後他企業によって買収され、以前のメンバーには何らのコントロール権も残されてないパターンが多いとしている (Bekum & Bijman, 2006, 8)。例として、American Rice (USA), Otago Farmer (New Zealand), Dairy Vale Foods (Australia) を我々に示している。次に、公開後、メンバーが出資持ち分を精算するケースとして、Warrambool Cheese and Butter Factory (Australia), Donegal (Ireland), Dairy Crest (UK) 等を挙げている。
- ② ハイブリッド上場協同組合—協同組合の目的と外部資本へのアクセスの便益を組み合わせたタイプである。Chaddad & Cook (2004) が投資家出資協同組合モデルと呼んだものである。伝統的なメンバーによるオーナーシップ権に加えて、エクイティ資本をもつものである。そこには、優先株、投票権のない普通株、そして参加証券の性格がある。Granarolo (Italy), Sodiala (France), Pro-Fac (USA), Saskatchewan Wheat Pool (Canada) 等がある
- ③ Irish Model (Chaddad & Cook, 2004) —協同組合が子会社を設立し、その出資はオープンに取引されている
- ④ Finnish Model —上述した Irish Model に類似している。子会社を設立し、株式市場に上場させるものの、強力な投票権を持つ分離した出資クラスをメンバーに専ら所有させることにより、出資数が少ないにもかかわらず、多くの投票権をもつ
- ⑤ 協同組合の分割—協同組合を事業系組合と付加価値組合に分け後者を上場させ、前者

を組合員のために組織する

二人の研究者によってまとめられたこれらの動向に考察を加える前に、協同組織における新しい傾向を、次の項目のような集約的な表現で提示しよう (Chaddad & Iliopoulos 2013, 12)。彼らは、①から⑤へと進行する傾向を図示した。

- ① 100%メンバーコントロール (統合) — プリンシパルは正式かつ現実的権限を保持している。従って、意思決定機能からの残余リスク負担の分離はない。委託人の数が多くなると機能しない
- ② 伝統モデル (準統合) — プリンシパルは正式な権限を理事会に委託するが、事後決定コントロールは保持する。理事会は主要な決定に関して正式な権威を行使する。理事会は、エグゼクティブな役割を持つ理事の一部に決定マネジメントを委託するかもしれないか、あるいはCEOの役割を演じる議長に権限を与えるかもしれない
- ③ 拡張された伝統モデル—分離—プリンシパルは正式権限を理事会に委託する。理事会はマネジメントチームに実際の権限を委託する。明確な権限とリスクの意思決定マネジメントからの分離がある。理事会は二つのタイプがあり、一つはメンバーによってコントロールされているものと、今ひとつはメンバーによって選ばれた者と外部の専門家のミックスタイプがある。
- ④ 経営的・会社のモデル—委託—プリンシパルは正式かつ実際上の権限をマネジメントに委託する。プリンシパルは事後的意思決定コントロール権を、監査委員会かメンバー会議の形において保持する。
- ⑤ メンバーコントロールの喪失—非相互化

これは歴史法則的に示されているが、必ずしも可逆性が否定されるわけではない。しか

し、多くの協同組織が、メンバー数の増加とともに、この項目のより大きい番号へと移行してきたことは確かだ。ただし、単純に単体組織のみで増加したわけではない。ネットワークによって連結した小規模組織が次々と増殖する形を取り続けてきたケースもある。そして、資本市場にアクセスを試みた。その過程で、諸権利が顕在化し、場合によっては、第三者に移転した。日本の協同組織金融機関の場合、早い段階において④のレベルに到達し、そこにとどまり続けていると考えられる。しかしながら、現時点において外部資本への解放はないと言ってよい⁶⁾。

ところで、資本調達に関しては、このメンバー数の変化と組織変化とは別に基本的な思想上の素地はすでに、協同組合が成立された時点からあったと筆者は考えている。何故なら、メンバーは富裕な集団ではなく、十分な自己資本を装備しているわけではなかった。故に、協同する方法をとったのである。従って、その後長い年月をかけて内部留保によって自己資本を蓄積したからといって、外部からの資本調達を閉ざす構造とはなっていなかった。しかも、歴史的に乏しい資本構造は、所有権や残余請求権を曖昧にするには十分であった。資本蓄積が進んだ今日において、新しい市場環境に対応するために必要される部分を外部から調達するためには、残余資産及びコントロールを中心とした権利関係を明確化する必要に迫られた。

そして、明確化は新しい段階を協同組織にもたらしたのである。ケースが示すとおり、権利関係の明確化は外部のみになされたばかりでなく、必然的に内部のステイクホルダーにも認識された。個人の効用最大化理論に基づき個人にまで認識が分解されたしまった集団と共有地の感覚を持ち続けた集団は、市場環境の変化を考慮した上で、異なった判断をした。

他方、明確化は上述した問題群の解決に貢

献したかもしれない。モニタリングインセンティブは高まり、投資期間とポートフォリオ問題は外部資金調達によってゆがみは矯正される可能性はある。従って、オーナーシップコストは低下したかもしれない。ただし、所有権・コントロール権アプローチからみた問題の解消である。協同組織思想は全く切りなされている。研究の進展が期待される。

3 協同組織金融機関への理論的適用と 転換・ハイブリッド上場—拡散する 残余請求権とコントロール権

3-1 所有権・コントロール権アプローチ からみた日本のモデル

これから述べる理論の適用とは、所有権・コントロール権アプローチからみた協同組織金融の課題を提示し、その妥当性を吟味することである。その場合、既に協同組織金融思想および実態は多様化しているため、網羅的な適用は困難である。あるタイプを主軸におき、そこから外れる型についてはその都度注釈を加えることにする。

無出資でスタートしたヨーロッパのいくつかの協同組合と異なり、日本の多くはいうならば出資型協同組合であった。無出資は予定メンバーの出資を期待することはできない点から導出でき、出資型はその点が可能な階層を前提としている。日本が出資型であるからといって、一括して出資金を支払うことができる一定の資産があったとはいえない。分割払い、他者からの借入による出資がみられた。

さて、出資型は残余請求権とコントロール権の複雑性に対する整理が無出資型に対して比較的容易である。出資により持ち分関係が比較的規定されるのに対して、無出資型は、コントロール権と残余請求権の一部のみを組合員に与えているからだ。日本の場合、事例において示したように、中央機関の発行する優先出資を除けば、ハイブリッド化（資本調

達の多様化) が進行していないため、この出資型の特徴と併せて、基礎理論の整理と構築に適している。

また、所有権あるいはエージェンシー理論に基づく協同組合に関する文献の多くは、共同所有と共同生産あるいは共同購入が明確な生産組合の分析に傾注しているため、金融協同組合あるいはサービス協同組合を述べていく場合は、上述した考察の大幅な修正が必要となってくる。その際、ビルディングソサイエティの転換は部分的に理論的貢献をなしうるが、日本のケースも同様の成果を期待できる。ただし、日本においても協同組織金融機関は単一ではなく多様化しているため、一般化することは困難な作業である。にもかかわらず、理論展開上鳥瞰してみることにしたい。何故なら、上述した理論に基づく日本のケースに関する理論構築はほぼ無いと言ってよい状況だからだ。

まず、オーナーシップコストにおける経営へのモニタリングについてみてみたい。一般的に協同組織について言及される点は、共同所有、一人一票、金融業という専門性の高さからくるモニタリングインセンティブの低さとモニタリングコストの高さである。オーナーシップに限定すると、その一部は妥当するかもしれない。出資を伴う日本の協同組織金融機関においても、インセンティブの高い構造となっているとはいいがたい。ただし、配当という残余所得の一部がメンバーに還元されることを考慮すると、無配当の協同組織金融機関に比べて、モニタリングインセンティブは高い。また、全体に共通していることとして、マルチステイクホルダーの視点から見れば、特定の地域・集団に限定されている協同組織金融はモニタリングにさらされていないわけではない。それは潜在的なメンバーあるいは他のメンバーへの組織の持つ名声リスク等として現れ、市場契約コストへの圧力となる。特に、資金調達において預金

者が無差別な場合、選択あるいは退出型抗議という形でみられる。他方、メンバーに限定される借入者はホールドアップ問題と退出型抗議の両者が考えられ、バーゲニングパワーの配分に依拠して、モニタリングインセンティブの強弱が決定する。このことは、出資者においても退出という抗議手段が残されており、しかもそのことによる機会コストは株式会社型以上に低いため、ハードルは低く、マネジメントに対するけん制力となっている⁷⁾。

しかしながら、大規模化・広域化そして合併は、他のステイクホルダーを含めて、経営者に対するモニタリングインセンティブを低下させ、かつ経営側のモラルハザードあるいは機会主義的経営を行う動機を強めてしまうかもしれない。いわゆるフォローアップ問題である。この論理に基づくと、大規模化はパフォーマンスを低下させることになる。しかし、実態においては、そのような傾向は報告されておらず、このことについては、経営者側における何らかの自制が機能している可能性もあり、一層の理論構築が必要とされる。

次に、意思決定問題について見ることにしよう。日本の協同組織金融機関においてメンバーは業種・規模からみて多様化しており(ただし、業域・職域の協同組織期金融機関は除かれる)、選好の相違はあるはずである。にもかかわらず、最大公約数においてあるいは平均的な水準において、意思決定がなされている可能性がある。それはメンバー全員の満足の最大化をもたらさない可能性がある。しかし、日本人の心理的・文化的・社会的状況を考慮する必要があるが、最高意思決定機関である総代会が意思決定に要する時間が多様な意思の調整のために長期に及ぶことはない。他方、少数のオーナーボイスが優先されることはない。結果として、株式会社と同様に、日常のタスクの意思決定の多くはエージェントであるマネージャーに主として委託

されている。

従って、メンバーの多様化がこの問題をどれほど複雑なものにしているかは不明である。その為、しばしば言及されるインフレンスコスト問題においても、個々のメンバーが出資者として自らの選好を実現するために行う調整行為は、メンバーの多様化と小規模性のため、顕在化していない。借入者・預金者としては、一般的な取引コストの範囲内に収まっている。

類似の問題として、投資期間・ポートフォリオに関するメンバー間のずれが挙げられる。株式会社はこのずれを株価によって調整させているが、協同組織金融機関においてはそのような調整を果たす証券は存在しない。農業協同組合における共同利用施設への投資とその回収はこのずれの好例ではあるが、協同組織金融機関にはこのような明確な共同利用可能な物的資本への投下はなく、しばしば投資そのものがメンバーによって認識されていない。

さらに、オーナーシップとして所有権をみると、メンバーである限り、所有権を有している。残余資産については解散時においては債権順位に応じてメンバーに帰属することになっている。ヨーロッパにおける無出資型協同組織金融機関とはこの点に関して大きく異なっている。故に、ヨーロッパにおいては、日本と比較して様々な資本政策が登場する余地が生まれた。しかしながら、日欧ともに事業継続体としての残余資産の持ち分がメンバーに帰属することはない⁸⁾。そして、メンバーの現在の経済的貢献と経済的対価(見返り)は均等ではない。また、残余リスクに関するメンバー及びマネジメント側の認識は曖昧であり、しばしばノーリスクを認識しているケースがある。史実においては、協同組織金融機関の破綻はあり、残余リスクは顕在化している。また、経営リスクの顕在化もある。これは、経営者側のモラルハザードあるいは

高リスク志向の結果である。

株式会社においては、株式が流通市場において流通し、企業の残余価値が評価され、証券価格に反映されることによって現在の持ち分が明確化される。他方、協同組織金融機関においては、出資証券が流通する市場はなく、売買は返還のみである。しかも、額面価格における支払いとなる。このため、所有権・コントロール権アプローチが指摘するような解釈と問題が発生する。

出資の証明である出資証券の位置づけは、上述したような考察から離れて、メンバーの間において認識が曖昧であり、リスク証券と債権の間で浮遊し、しばしば所有権・コントロール権アプローチからみた所有権機能を不明確化させている。ただし、日本の協同組織金融においては、外部資本からの調達という考えはなく、中央機関のみがこれを実施している。故に、資本はメンバーからの出資と内部留保のみである。このことから、明確にコントロール権はメンバーに帰属し、そしてメンバーは専門の経営者にこのパワーを委託している。

尚、日本の協同組織金融機関において、主として制度上の変化から、当該組織の境界変更にもつれた圧力が存在し、組織形態の変更を促す環境が発生している可能性はある。その事例として、戦後を通じて唯一の業態転換、いくつかの合併による転換、そして株式会社形態の子会社の所有、アウトソーシングそして中央機関の拡大である。これらは長い期間を通じて観察することができるが、制度上の変化とは別に、オーナーシップコストあるいはエージェンシーコストおよび市場契約コストの変化との関係において説明することが可能かどうかは今後の研究課題として残されている。海外の先行研究の多くは、競争環境の変化として市場契約コストの上昇が転換等の主因としており、オーナーシップコストとの関連性の追求は少ない (Demsetz & Vil-

longa 2001)。また、オーナーシップ構造とは関係ないという実証分析の結果もある (Altunbas, Evans & Molyneux 2001)。そして、最近のフィンランドの事例研究は、メンバーシップ型の優位性を改めて示している (Jones, D. & Kalmi, P. 2015)。

3-2 協同・相互性からみた所有権・コントロール権アプローチ

協同組織金融は集団思想から成立し、個とともに集団を重視する思想である。個の自立をもってはじめて協同が生じる。自助でもなく、公助でもなく、共助ともいわれる。他方、上述した権利アプローチは、個人主義アプローチであり、企業価値の最大化と個人の利得の最大化の調和を図ることを前提とした分析道具である。方法論上においても方法論的個人主義を採用している。

その分析道具が、客観性を身にまとい協同組織を分析した。分析結果は、オーナーシップコストは高く、市場契約コストが高いのならば、市場から退出する可能性を示唆するものであった。協同組織金融機関は現実に存在している。このアプローチの理論的枠組みに基づくのならば、両コストが高いにもかかわらず別の要因によって存在しているのか、当該アプローチによる多くの批判に基づくならばどちらかのコストが低いのか、いずれかのケースが考えられる。前者は、メンバーが高コストを受容する別の条件があり、後者は二つのコストをおそらく確定し、低いことを明らかにしなければならない。

後者の市場契約コストの実証分析は、現在のところ各国様々な比較コストの高さを示しており、一概には言えない。日本の協同組織金融機関の場合、比較的成本が高いことはしばしば実証分析から推定されている。

他方、オーナーシップコストの場合、とりわけエージェンシーコストを考慮すると、協同組織金融機関は委託人＝メンバーのために

経営を行う可能性が高く、モニタリングコストと機会主義的行動による不利益の可能性を縮減することをメンバーは期待している。個々のメンバーの出資額は小さく、モニタリングインセンティブを期待することは困難であるとしばしば批判されるが、これは、地域と集団を限定していることによる名声リスクの回避、あるいは、退出＝取引停止（株式会社においては株主の株式の売却にあたる）という抗議行動が機能していることで解消されると考えられる。しかも、メンバーが期待していることは、企業価値の最大化だけではない。そのため、株式会社において求められるガバナンスの方法とは異なる。ガバナンスとは取引を通じてもなされるからである。従って、オーナーシップコストが高いとはいえない。また、メンバーの中で、個と集団の利害を調整する働き（相互性）があつて、個々の残余請求権が認識化されない場合、オーナーシップコストの高さは問題とならない。

コスト無差別の場合、残余請求権の世代間譲渡（世代間相互扶助）をみとめ、あるいは残余請求権を地域において共有そして協同する考えがメンバーの間で保持されている可能性があるが、組合毎にばらつきがあるであろう。また、市場契約コストに関しては、ロイヤルティーの確立、別言すれば独占状態を仮定すると、単に市場契約コストの高低のみが協同組織金融機関の存立に関わるわけではなく、単純にはいえない。逆に、コスト選好の強いメンバーを仮定することは存立している協同組織金融と矛盾する。

ただし、一般的にこれらの協同はメンバーによって意識的になされているとは限らず、無意識的であり、経路依存的な場合がある。例えば、実態においてしばしば主張される「地域とともに」・「地域との共存」・「相互扶助」という集団的志向は、そうした考えの表出ではあるが、常にメンバーの間で意識的に語られるものではない。

総じていえば、協同組織金融のミッションとして歴史的に言及されてきたことが、思想的に浸透し、個の権利の顕在化に対して抑止的働きをしていると考えられ、また経営面においても一定のパフォーマンスが維持されていたため、協同・相互性に象徴されるミッションの思想的浸透は他の条件が一定ならば問題とならなかった。しかし、そのバランスが崩れると、業態転換という形で協同組織金融はその使命を放棄し、機能を停止する。また、資本政策の転換は、しばしばハイブリット型協同組合として呼ばれているが、残余請求権・コントロール権の組織外部への移転であるならば、同様の傾向の兆候としてみなさなければならぬであろう。

おわりに

本研究は、主として協同組織における所有権・コントロール権アプローチの咀嚼と先行研究が欠落していた協同組織金融機関特に日本のそれに適用することを目的とした。その結果、継起的に生じている実態的变化の背後にある思想的変容に接近することが可能となった。既に可視的となったイギリスのビルディングソサイエティは明瞭な事例であった。そして協同組合による資本政策の追加は、一瞥すると単なる調達手段の微調整のようにみえるが、思想上の変更を迫る出発点となりうる変化であることが明らかとなった。二つの傾向は、もはや、所有権・コントロール権アプローチが相互性・協同という集合行為・思想と対峙していることを明らかにしている。そして、このアプローチは実態の変化と密接な関係を持っている。

しかしながら、従来理論的・思想的両者の対峙関係は全く無視され、むしろ両者はそれぞれ別の次元に存在しているように扱われ、皮相的に実態変化（非相互化・資本政策）のみが観察され続けてきた。その間、所有権・

コントロール権のメンバーにおける認識の強化は実態の変更を促しつつ、組織そのものの存在意義を変えるほどとなっている。他方、協同組織思想は、自らの存在を放棄しているわけではない。

そうであるならば、今後の課題として、協同・相互性に象徴される協同組織金融の集団思想・行為は、これらの思想的状況を超克する新しい協同組織金融思想が今後求められているのである。そして、所有権・コントロール権アプローチを単なる理論的分析道具としてみなすのではなく、様々な理論を内包した

一つの思想として扱い、その上で協同組織金融思想との対立関係を分析すべきであろう。

(本稿は、平成27年度日本大学商学部研究費の成果の一部である。本稿の執筆にあたって、二人の匿名のレフリーから、表現の修正、評価、今後の課題そして追加文献の紹介等の多岐にわたる指摘をいただき、有益な修正をすることができた。記して御礼申し上げます。尚、ありうるかもしれない誤り等は筆者に属することは言うまでもない。)

(注)

- 1) 例えば、2006年12月には、日本においては、「規制改革・民間開放推進会議」において、協同組織金融機関のガバナンスについて問題提起がなされている。
- 2) 数少ない実証分析としてオーストリアの実証研究がある。Gorton & Schmid 1999
- 3) メンバースhipと業績に関する最近の研究については、フィンランドの実証研究として Jones & Kalmi を参照。数少ない論文である。
- 4) フォローアップ問題は、経営者・マネージャーに対するコントロール問題として置き換えるこ

とができる。つまり、所有者が経営者をフォローする意思と能力に関する問題を指す。

- 5) 転換した金融機関の破綻は、ガバナンス上の問題だけでなく、市場契約コストに関わる戦略上の問題もあったことを付言しておかなければならない。
- 6) 中央機関による優先出資証券は除く。
- 7) この抗議行動は、市場の中で現れるため、ガバナンスコストとして認識されないかもしれない。
- 8) 含み資産を含む総資産の持ち分が出資証券に性格に反映されているわけではない。

(参考文献)

- Alchian, A. & Demsets, H. (1972), "Production, information costs, and economic organization," *American Economic Review*, 62, 777-795.
- Altunbas, Y. Evans, L. & Molyneux, P. (2001), "Bank Ownership and Efficiency," *Journal of Money, Credit and Banking*, 1-32.
- Bekku, O.F. & Bijman, J. (2006), Innovations in Cooperative Ownership : Converted and Hybrid Listed Cooperatives : Business paper presented at the 7th International Conference on Management in Agrifood Chains and Networks.
- Boettcher, E. (1988), *Die Genossenschaft in der Marktwirtschaft*. Tuebingen : JCB Mohr
- Borgen, S. "Rethinking incentive problems in cooperative organizations," *The Journal of Socio-Economics*, 33, 383-393.
- Chaddad, R. & Cook, L. (2004a), "The economics of organization structure changes : A US perspective on demu-

- tualization,” *Annals of Public and Cooperative Economics*, 75, 575-594.
- Chaddad, R. & Cook, L. (2004b) “Understanding new cooperative models : An ownership-control rights typology,” *Review of Agriculture Economics*, 26, 348-360.
- Chaddad, R. & Iliopoulos, C. (2013), “Control Rights, Governance, and the Costs of Ownership in Agricultural Cooperatives,” *Agribusiness*, Vol.29 (1), 3-22.
- Condon, A. & Vitaliano, P. (1983), “Agency problems, Residual claime, and cooperative enterprise,” Working paper, Virginia Polytechnic Institute and State University.
- Cook, J., Deakin, S. & Hughes, A. (2001), “Mutuality and corporate governance : The evolution on UK Building Societies following deregulation,” ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No.205.
- Davidmann, M. (1996), ‘Building Societies’, Co-op study 3 in the report : *Co-operatives, Causes of failure, Guidelines for Success*, Unpublished report.
- Demsetz, H. & Villalonga, B. (2001), “Ownership structure and corporate performance,” *Journal of corporate finance*, 7, 209-233.
- Drake, L. & Llewellyn, D. (2001), “The economics of mutuality,” in Birchall, J (ed), *The New Mutualism in Public Policy*, Routledge, 14-40.
- Eschenburg, R. (1971), *Oeconomische Theorie der genossenschaftlichen Zusammenarbeit*. Tuebingen : JCB Mohr
- Fama, E. (1980) “Agency problems and the theory of the firm,” *Journal of Political Economy*, 88, No.2, 288-307.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983), “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economics*, vol.26, No.2, 301-325.
- Gorton, G. & Schmid, F. (1999), “Corporate governance, ownership dispersion and efficiency : Empirical evidence from Austrian cooperative banking,” *Journal of Corporate Finance*, 5, 119-140.
- Grosman, S. & Hart, O. (1988), “One Share- One Vote and the Market for Corporate Control,” *Journal of Financial Economics*, 20, 175-202.
- Hansmann, H. (2000), *The Ownership of Enterprise*, The Belknap of Harvard University Press.
- Harris, A., Stefanson, B., & Fulton, M. (1996), “New generation cooperatives and cooperative theory,” *Journal of Cooperatives*, 1996,15-28.
- Horsthemke, A. (1998), *Die Genossenschaften in den USA unter besonderer Beruecksichtigung der New Generation Cooperatives*. Stuttgart, Germany.
- Iliopoulos, C. & Cook, L. (1999), “The Efficiency if internal capital markets in customer-owned firms : The influence costs problem,” Paper presented at The 3rd Annual Conference of the International Society for New Institutional Economics.
- Jensen, M (2000), *A Theory of the Firm : governance, residual claims, and organizational forms*, H.U.P.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1979), “Rights and Production Functions : An Application to Labor-managed Firms and Codetermination,” *Journal of Business*, 52, No.4, 469-506.
- Jones, D. & Kalmi, P. (2015), “Membership and Performance in Finnish Financial Cooperatives : A New View of Cooperatives ?,” *Review of Social Economy*, Vol.73, No.3, 283-312.
- Llewellyn, D. & Homes, M. (1991), “In defence of mutuality : A redress to an emerging conventional wisdom,” *Annals of Public & Cooperative Economics*,
- Marshall, J. Pike, A., Pollard, J., Tomaney, J., Dawley, S. & Gray, J. (2012), “Placing the run on northern

- rock,” *Journal of Economic Geography*, 12, 157-181.
- Mayers, S. & Smith, C. (2002), “Ownership Structure and Control : Property-Casualty Insurer Conversion to stock Charter,” *Journal of Financial Services Research*, 21, 117-144.
- Michie, J., & Llewellyn, D. (2010), “Converting failed financial institutions into mutual organisations,” *Journal of Social Entrepreneurship*, Vol.1, 146-170.
- Nilsson, J. (2001), “Organisational principles for co-operative firms,” *Scandinavian Journal of Management*, 17, 329-356.
- Porter, P. & Schully, G. (1987), “Economic Efficiency in Cooperatives,” *Journal of Law and Economics*, 30, 489-512.
- Richards, T., Klein, K. & Walburger, A. (1998), “Principal-Agent Relationships in Agricultural Cooperatives : An Empirical Analysis from Rural Alberta,” *Journal of Cooperatives*, 13, 21-34.
- Schuster, (1990), *Agandeformens betydelse for ett foretag En studie av ICA-rorelsen*. Stockholm: Stockholm School of Economics
- Srinivassan, R. & Phansalkar, S. (2003), “Residual Claims in Co-operatives : Design Issues,” *Annals of Public and Cooperative Economics*, 74, 365-395.
- Vitaliano, P. (1983), “Cooperative enterprise : an alternative conceptual basis for analyzing a complex institution,” *American Journal of Agricultural Economics*, 65, 1078-1083.
- Zeuli, K. “The Evolution of the Cooperative Model,” in Merrett, C., “Waler, N. (eds.), (2004), *Cooperatives and Local Development*, M.E. Sharpe, 52-69.

(Abstract)

The property rights and control rights theory have dominated the neo institutional economics. Then they sometimes have been applied to cooperative theory and cooperatives have been criticized from the viewpoints of the theory. They have marked the limits of the rights of property and divided it from others in nexus of contracts, which have driven cooperatives to change ownership structure, such as the building societies in UK.

However cooperative theories are too dull to react the trend. The purpose of this study is to analyze the effect of the approach on cooperative theory, especially the financial cooperative thoughts.

It can be made a clear that the property rights and control rights theory have caused the bigger changes of the ideas of financial cooperatives.