

## マイケル・ジェンセン研究序説（I）

### －エージェンシー理論がコーポレートガバナンスに与えた功罪－

太田 行信<sup>1</sup>

## A Michael C. Jensen Study (I) － Rise and Fall of the Agency Theory and Its Advocate －

OTA Yukinobu

### 1. はじめに

広く分散した株主構成の公開大企業、すなわち所有と経営が分離した会社のコーポレートガバナンスを考えるにあたっては、プリンシパル（本人）が、専門経営者をエージェンツ（代理人）として経営を委託する「プリンシパル－エージェンツ関係 Principal-Agent Relationship」（本人・代理人関係；以下、本稿においては、それぞれ P、A、P-A 関係という）のフレームワークに基づいて分析するのが標準的である。

P-A 関係から発生する経済的非効率性の問題を、金融経済学 Financial Economics の対象として分析し、「エージェンシー理論 Agency Theory」として実証理論化した学者が、米国のマイケル・ジェンセン Michael C. Jensen である。ジェンセンは、理論的フレームワークの提唱にとどまらず、非効率性であるエージェンシー費用を最小化させるための一連の処方箋を提唱し、それらが企業経営と資本市場実務で広く活用されたことで、1980～90年代の米国ビジネスに吹き荒れた企業買収および企業再編のブームをもたらした。歴史的な文脈で見れば、ジェンセンの理論こそが、コーポレートガバナンス思想での株主至上主義というイデオロギーに実践的理論フレームワークを提供したが、結果的にその理論の誤用または過剰適用により、今世紀に入ってから市場と企業行動の行き過ぎとして「強欲資本主義」と「世界金融危機」を引き起こし、それら副作用に対する揺り戻しとしての現在の「ステークホルダー資本主義」の主張が現れるきっかけを作ったと評価することができる。

エージェンシー理論およびその提唱者としてのジェンセンの名前こそ、コーポレートガバナンス研究の分野では広く知られてはいるが、彼の経歴、業績および著作は、日本において充分深く研究されてはいないように思われる。ましてや、彼の理論が強欲資本主義をもたらしたとして、今や米国では強い批判の対象となっていることは、ほぼ知られてはい

---

<sup>1</sup> 昭和女子大学現代ビジネス研究所研究員・グローバルビジネス学部ビジネスデザイン学科非常勤講師

ない<sup>2</sup>。

本稿は、コーポレートガバナンス論に学術およびビジネス実務両面で大きな影響力を及ぼしたのみならず、ドラマチックかつユニークな経歴を持つジェンセンの経歴をたどるとともに、その主張の発展、影響および変遷を通して、エージェンシー理論の功罪を概観するものである。

## 2. ジェンセンの唱えたエージェンシー理論とは

### (1) 会社制度と会社論の歴史

コーポレートガバナンス論の文脈でのエージェンシー問題とは、所有（株式保有による資本の提供）<sup>3</sup>と経営が分離し、かつ支配的大株主が存在しない、大規模公開株式会社<sup>4</sup>における、事業投資リスクを負担する株主およびその他のステークホルダーと、多額の自社株式を保有せず、従って投資リスクを負わないが、経営判断を専有する専門経営者 **Salaried Manager** の間の利害衝突の問題である。近代株式会社制度においては、株主は出資額の範囲で投資リスクを負い（株主有限責任制度）、利益配当および残余財産分配の請求権（自益権）を持ち、取締役の選解任権を含む会社の重要事項の決定権（共益権）を持つが、日常的経営判断決定権は経営者に権限移譲<sup>5</sup>しているため、株主が代表的 P となる。

P-A 関係から生じる問題は、古くは有限責任の合本会社 **joint-stock company** の倫理的問題点を指摘したアダム・スミス「諸国民の富」（1776 年）に始まり、分散した株主の公開大会社での経営者支配を発見したバーリ＝ミーンズ（1932）、同書発行に先立つバーリ＝ドッド論争、さらに株主至上主義の立場からのフリードマン・ドクトリン<sup>6</sup>でも論じられた。P の範囲の拡大によって、現在大きな潮流となっているステークホルダー資本主義でも基本は P-A 関係にある。

### (2) ジェンセンのエージェンシー理論生成の背景

ジェンセンがメックリングとの共著論文”**Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**”<sup>7</sup>でエージェンシー理論を世に問うたのは、1970 年代後半の米国経済の低迷時代で、製造業は日本企業の高品質低価格の自動車や電機製品

---

<sup>2</sup> 理論面での批判については岡村（2013）が触れている。

<sup>3</sup> 株主の会社に対する法的地位については議論がある。本稿を含むエージェンシー理論の議論上の用法では、株主＝会社の関係性のラベルとして「所有者」または「オーナー」と呼ぶが、物権的所有者を意味しないし（岩井（2009））、同様に「エージェント」も代理契約における厳密な代理人の意味ではなく、比喩的に使用されている（小山（1990））ことに留意が必要である。

<sup>4</sup> a large public(ly-held) corporation with (widely) dispersed ownership

<sup>5</sup> 経営史でいう経営者企業と同じ意味である。所有と経営が分離していない小規模な資本家企業や企業者企業では株主＝企業家が持っている経営権が、経営者企業では株主から専門経営者に権限委譲されている、とみることができる。

<sup>6</sup> Friedman (1970)

<sup>7</sup> Jensen & Meckling (1976)。いまだに（2023/1/22 アクセス）SSRN 上スタットでは、引用数 7,607 件で歴代第 1 位論文である。

の攻勢にさらされ、株価が非常に低迷していた時期であった。S&P500 インデックス企業の P/E レシオでは、1980 年前後に 1950 年代と同水準の 7~8 倍に下落・低迷し、企業価値の過小評価が著しかった。それにもかかわらず、CEO たちは豪華な本社ビル、コーポレートジェット機、戦略的意味がなく、結果も芳しくない規模の拡大のみを目指す多角化や M&A、社会的虚栄心を満たすためのスポンサー活動、博物館・慈善団体や大学への寄付などの慈善活動、潤沢なフリンジベネフィットといった、公私混同の **Empire Building** 行為にふけていた。CEO の報酬は、利益や株価の動向とは関係ない固定現金報酬で、概ね企業の規模や売上高に比例していた。労働組合は大甘な労働協約で牙を抜かれ、本来は株主の A として株主のために経営者を監督すべき取締役会は CEO の知人、取引先関係者や著名人で占められて、割の良い報酬とフリンジベネフィットに飼いならされた社交クラブであった<sup>8</sup>。

フリードマン・ドクトリンが「企業の社会的責任」を否定したのは、上記のような資本家 P への忠実義務を忘れた経営者 A たちへの保守派／経済的自由主義の立場からの異議申し立てであった。それに対して、ジェンセンのエージェンシー理論は、フリードマンの主張にもかかわらず、実際の企業では経営効率の最大化が図られていない理由を、企業内部の構造と経営者の行動に求め、それまでブラックボックスであった株式会社の経営のメカニズムに実証的に切り込んだのみならず、その是正のための処方箋を提唱したのである。ターゲットは無能で怠惰な経営者であり、そのような経営者支配がもたらす非効率性の改善であった。

### (3) ジェンセンのエージェンシー理論<sup>9</sup>の概要

エージェンシー理論とは、ジェンセンのそれにおいては、株主と経営者の関係について、「すべての人間は限定合理性に従って効用極大化しようとするので、プリンシパルである株主とエージェントである経営者の利害は必ずしも一致せず、しかも両者の情報も非対称的なので、パーリ=ミーンズが主張したように経営者は常に株主の不備に付け込んで非効率に行動する可能性が発生する<sup>10</sup>」ことをいい、そのような非効率を実務上いかに抑止するかを検討するものである。以下、ジェンセン理論の前提と含意を簡単に見てゆこう。

#### A.前提

- ① 擬制としての会社法人：会社法人の人格性 **Persona** を否定して、雇用、委任、売買、融資および株式出資などのエージェンシー契約の束 **nexus of contracts** とみる法人擬制説に立ち、会社の目的論は論じていない。

<sup>8</sup> 後述の KKR による LBO に至った、RJR ナビスコ経営者の濫費ぶりは Burrough & Helyar (1989)に、GE 取締役会の監督能力の無力ぶりは Gryta & Mann (2020)に詳しい。

<sup>9</sup> 菊澤(2006)、Douma & Schreuder (2019)および岡村 (2013)が詳しい。

<sup>10</sup> 経営史学会(2012)p98 [31] (7) (菊澤研宗・執筆)

- ② 多数の分散した株主 P：株主は、個別会社の経営を深く強く監視する動機も、経営者に影響を与えるだけの議決権シェアも持たず、株主価値＝株価の最大化以外に興味がない<sup>11</sup>とした。
- ③ P と A の関係性：経営者は株主のエージェントであるが、株主の意思に完全に忠実に経営するとは限らない。
- ④ 内部情報の非対称性：外部者である株主は企業の内部情報を容易には知ることができず、内部者である経営者は必要がなければ知らせる動機を持たない。
- ⑤ 経営者の機会主義的利己行動と株主との利害不一致：経営者は、株主の監視と監督が弱い状況では、機会主義的に利己の利益を図る行動をとって、自らの利得を最大化する限定合理的動機を持つため、そもそも株主と経営者の利害は一致しない（両者間には会社資産をめぐる利害衝突がある）。

## B. 含意

- ① 負債による規律付け：負債には約定での元利返済義務とコベナント（財務制限条項）があるため、返済義務がないエクイティと比較して、経営者にとってはより強い経営効率化の圧力となる、と負債の効用を重要視し、怠惰な経営を可能とする過剰な現金を溜め込んだ無借金経営を批判した<sup>12</sup>。
- ② 経営効率性の尺度としての株主価値最大化：A である経営者の責任は、P である株主のために会社の将来キャッシュフローを最大化することにあるとした。効率的市場仮説の立場では、企業の将来のキャッシュフローの増減は全て現在の株価に反映されるのであるから、経営者の目指すべき経営施策としての株主価値増大は株価上昇と同義である<sup>13</sup>。
- ③ エージェンシー費用：最適な経営業績<sup>14</sup>と、エージェンシー問題のためにそれ以下でしか経営できていない業績（不最適業績）との差額である。内訳として、相互にトレードオフ関係に立つ、(i)株主が経営者の監視・監督のために投じる「モニタリング費用」（社外取締役や監査役の雇用費用、会計監査費用、社債格付け費用など）、(ii)逆に経営者が株主から批判されたり、解任されたりしないよう株主に対して付度するための

<sup>11</sup> 上場株式を保有する株主は他銘柄を保有することでリスクを分散したり、業績に不満であれば売却したりして資本を引き揚げるのが可能だからである。

<sup>12</sup> ジェンセンは負債と株式の資本構成上のどこかに経営効率最適比率があるとした点で、モジリアニ＝ミラーの MM 理論とは異なる立場に立つ（Jensen & Meckling (1976)）。

<sup>13</sup> 企業の本源的価値を高めることによってのみ株価は上昇するというのが理屈ではあるが、効率的市場仮説に反して現実には必ずしもそうとは行かず、株価上昇を目的として、経営者が手っ取り早く短期投資家や投機家が飛びつくような経営施策を実施したり、会計操作などの行為に手を染めたりする誘引となった。

<sup>14</sup> 株主がよりリスクを取るべきと考えているのに安全運転経営に徹する怠惰な経営者には「攻めのガバナンス」が、株主が求める以上にリスクな投資を行ったり、不十分な内部統制を改善しなかったりする経営者には「守りのガバナンス」が必要である、という結論になる。ただし、最適効率点を客観的に計測するのは困難である。

費用としての「ボンディング（シグナル）費用」、(iii)それでも削減できない「残余エージェント損失」、からなるとした。

#### （４）処方箋としての報酬制度改革

以上の前提と含意から、最適経営業績を達成するためにエージェント費用を削減するには、その発生理由を封じることが必要となり、情報の非対称性（上記 A.④）に加えて、特に株主の監視・監督力の不足（上記 A.②）および P と A の利害の不一致（上記 A.⑤）について対策を講じることがキーとなる。ジェンセンは監視・監督力の強化については企業の所有構造を変えて少数の株主の強力な監視・監督のもとで、多額の負債資本構成（上記 B.①）による経営を図り、さらに株主と経営者の利害を一致させるために報酬制度を工夫<sup>15</sup>すべきと提唱した。これらによって、フリードマン・ドクトリンに表象される株主至上主義イデオロギーの実装戦術を提供したといえ<sup>16</sup>、後述のように誤用または過剰適用としての強欲資本主義の暴走につながったといえる。

### 3. ジェンセンの経歴と理論的發展

ジェンセンのエージェント理論の発展とその実業界への影響を考察するうえでは、彼の生い立ち、専門研究領域、および学界での経歴が重要な要素となる。

#### （１）ハーバード以前

ジェンセンは、1939年11月30日にミネソタ州ロチェスターで生まれた。父親の職業である、給料が高く専門的で安定した職人と考えられていた新聞印刷工を継ぐつもりで、学問の道に進むのは無論、大学進学も考えていなかったが、高校教師の勧めで大学に進学し<sup>17</sup>、シカゴ大学で MBA（1964年）と Ph.D.（1968年）を得る。フリードリヒ・ハイエクやミルトン・フリードマンら新自由主義経済学者が教鞭を取っていたシカゴ大学では、マーティン・ミラーおよびユージン・ファーマの指導を受け、勃興期にあった金融経済学を専攻した。

1967年にはロチェスター大学のビジネススクール<sup>18</sup>に職を得て、その後ハーバード・ビジネススクール（HBS）に転籍するまで在籍することになる。その頃のジェンセンは市場に関するデータ、分析とロジックを武器とする気鋭の金融経済学者であり、共同研究者や同僚にはその後ファイナンス学界のみならず、金融業界をも席卷することになるキラ星のごとき有名学者が含まれる<sup>19</sup>。ジェンセンが金融経済学者としてキャリアをスタートした

<sup>15</sup> Jensen & Murphy (1990)

<sup>16</sup> Fox & Lorsch (2012)

<sup>17</sup> Lemann (2019)

<sup>18</sup> 現在の Simon Business School, University of Rochester。ニューヨーク州北部のイーストマン・コダック社の企業城下町にある私立ロチェスター大学は、経済学部などが名門として知られるが、1958年に創設されたばかりのビジネススクールは、全米的名声とビジネス界への影響力という点では HBS には及ばない。

<sup>19</sup> 上述のミラー（MM 理論）およびファーマ（効率的市場仮説）以外に、オプション価格理論のフィッシン

ことは、エージェンシー理論の成り立ちならびに、その理論の切れ味（説明能力）および限界にも密接な関係がある。

当時のジェンセンの業績で今も光るものは、証券投資の運用成績を図る指標としての「ジェンセンのアルファ Jensen's Alpha」（単に「アルファ」ともいう）で、ジェンセンはプロが運用する投資信託について、Capital Asset-Pricing Model (CAPM)から推測したリスクを反映した理論的期待リターン以上の超過運用リターン（それがアルファ）が得られていないと結論<sup>20</sup>し、効率的市場仮説の補強材料を提供した。学界活動としては、現在のトップジャーナルである Journal of Financial Economics (JFE) をファーマおよびマートンとともに 1974 年に創設し、1996 年まで編集委員を務めた。

その後、ジェンセンは次第に投資収益の源泉である企業経営の問題に関心を向け、1976 年には、ロチェスターの同僚で学部長のメックリングと共著で、前述の Jensen & Meckling (1976)を公表した。彼らの理論は、当初学界での理解を全く得られず、同論文は一流ジャーナルでの掲載を断られたために、ファーマの推薦によって JFE に掲載された。

## （2）HBS での活躍

1985 年にジェンセンはロチェスターと兼任という異例の条件で、HBS 教授職を得る<sup>21</sup>。1988 年には HBS 専任となり、Coordination, Control and the Management of Organizations (CCMO) という、HBS の 1 学年学生 850 人のうち半数以上が受講するという人気講座を担当した。時は米国製造業が日本などアジア諸国からの挑戦で凋落し、企業業績の低下と株価低迷をどう立て直すかが重要な米国経済界の課題であった時期で、企業乗っ取り屋 Corporate Raider の跋扈、LBO(Leveraged Buy-Out)市場の拡大、企業統合による効率化の要求という時代背景にまさにベストタイミングで HBS を通してエージェンシー理論が知られ、金融業界および産業界に浸透していったのである。

彼は 1992 年には American Finance Association の会長を務め、現在法律学および社会科学系では世界最大のオンライン研究発表ネットワークかつ論文データベースである Social Science Research Network (SSRN) を 1994 年に創設するなど、学界でも強い影響力を持っていた。

## （3）HBS 退職とその後

ジェンセンは、公開企業を中心とする既存の資本市場構造に否定的な意見を持ち、プライベートエクイティ（PE）ファンドによる企業保有と企業経営効率化に期待を寄せたが、

---

ヤー・ブラック、マイロン・ショールズ、ロバート・マートン、行動経済学のリチャード・セイラーなど、早逝したブラック以外はすべてノーベル経済学賞を受賞している。

<sup>20</sup> Jensen (1967)

<sup>21</sup> McDonald(2017) Chapter 42 は、ジェンセン招聘は、当時の HBS 学部長による金融業界からの HBS 卒業生リクルートと寄付金を増加させるための戦略であったとする。

彼の期待は、金融業界と経営者に手ひどく裏切られることになる。後述するように、銀行家と経営者の強欲はジェンセンの想像以上であり、彼の提言が、現実世界ではビジネスマンによって換骨奪胎されて、別種の非効率性と貧富の格差拡大という社会問題を引き起こした結果に深く失望し、60 歳という学者としてはまだ若い 2000 年に HBS を退職して名誉教授になった。退職後は、HBS での同僚のマイケル・ポーターらが起業した戦略コンサルティング会社 Monitor Group<sup>22</sup>に入社し 2009 年まで在籍した。

その頃、ジェンセンは、経済と社会を実際に動かす人間の integrity<sup>23</sup>と、それを引き出すためのリーダーシップ教育を強化することが必要である<sup>24</sup>、という考えに至ったが、それはエージェンシー理論の前提である、機会主義的利己行動をとる人間の性を、利潤動機に頼らずにどう正してゆくか、という問題意識であった。具体的な行動としては、HBS 退職前に自らが参加して大きな覚醒を得られたというワーナー・エアハルド Werner Erhard が主宰する自己啓発と能力開発プログラム “est” (Erhard Seminars Training)<sup>25</sup>への参画であり、哲学用語である Ontology (存在論) と Phenomenology (現象学) に基づく資本主義とリーダーシップ理論の追求である<sup>26</sup>。しかしながら、それまでの華々しい学問的業績と比較して、現在のジェンセン理論は、アカデミズムからはほとんど相手にされていない<sup>27</sup>といえよう。

(続く)

次稿 (II) においては、ジェンセンのエージェンシー理論の影響と強欲資本主義の生成を、当時の政治・経済状況を背景に分析し、理論面および社会的なジェンセン批判について述べることとする。

#### <参考文献>

●本稿の性格上、ジェンセンが単独または共著者（筆頭著者でない場合も含む）となっている著書、論文および関連サイト等は以下に分けて示す。なお、ジェンセンの論文のほとんどは、以下の SSRN の著者ページで読むことができる

[https://papers.ssrn.com/sol3/cf\\_dev/AbsByAuth.cfm?per\\_id=9](https://papers.ssrn.com/sol3/cf_dev/AbsByAuth.cfm?per_id=9)

- Jensen, Michael C. (1967) “The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964” (May 1, 1967) Journal of Finance, Vol. 23, No. 2, pp. 389-416, 1967

<sup>22</sup> 同社は 2012 年に破綻した後、デロイトに買収されている。

<sup>23</sup> Erhard & Jensen (2017)の定義では “the state of being whole, complete, unbroken, unimpaired, sound, in perfect condition”、短縮形では “whole and complete” としており、誠実さ、高潔さ、完全性と訳される。

<sup>24</sup> 上述 2.(3) A.⑤ (経営者の機会主義的利己行動) を根本から正す、という解法である。

<sup>25</sup> Forum を経て、現在は Landmark (Lemann (2019)参照)。

(<https://www.landmarkworldwide.com/about/company-overview/company-history>)

<sup>26</sup> 現在ジェンセンは The American Friends of The Erhard-Jensen Ontological / Phenomenological Initiative に参画している ( <https://www.erhardjensen.org/> ) 。

<sup>27</sup> Erhard & Jensen (2017)の SSRN での引用数は 1 件のみであるし、Jensen & Murphy (2025)は出版予告後長らく未出版のままである。

- Jensen, Michael C. & William H. Meckling (1976) “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure” *Journal of Financial Economics* 3, No.4, 1976/10 [Jensen(1998)および(2000)に所収]
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling (1982) “Reflections on the Corporation as a Social Invention” University of Rochester, 1982
- Ruback, Richard S. & Michael C. Jensen (1983) “The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence” *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, pp. 5-50, 1983
- Jensen, Michael C. (1989) “Eclipse of the public corporation” *Harvard Business Review*, 1989/9-10
- Jensen, Michael C. & Kevin J. Murphy (1990) “CEO Incentives: It’s Not How Much You Pay, But How” 1990 [Jensen (1998) 所収]
- Jensen, Michael C. (1993) “The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems” *Journal of Finance* (July 1991) [Jensen (2000)所収]
- Jensen Michael C. & Donald H. Chew (1995) “U.S. Corporate governance: Lessons from the 1980s” [Jensen (2000) 所収]
- Jensen, Michael C. (1998) *Foundations of Organizational Strategy*, Harvard University Press, 1998
- Fama, Eugene F. & Michael C. Jensen (1998) “Separation of Ownership and Control” *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, June 1983 [Jensen(1998)所収]
- Jensen, Michael C. (2000) *A Theory of The Firm*, Harvard University Press, 2000
- Jensen, Michael C. (2001) “Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function” (October 2001). Tuck Business School Working Paper No. 01-09; Harvard NOM Research Paper No. 01-01; Harvard Business School Working Paper No. 00-058
- Fuller, Joseph & Jensen, Michael C. (2002) “Just Say No to Wall Street: Putting a Stop to the Earnings Game” (February 17, 2002). *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14, No. 4, pp. 41-46, Winter 2002
- Jensen, Michael C., Murphy, Kevin J. & Wruck, Eric G. (2004) “Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them” (July 12, 2004). Harvard NOM Working Paper No. 04-28; ECGI - Finance Working Paper No. 44/2004
- Jensen, Michael C. (2004) “Agency Costs of Overvalued Equity” (March 2004) ECGI - Finance Working Paper No. 39/2004
- Jensen, Michael C. (2014) “Integrity: Without it Nothing Works” *Rotman Magazine: The Magazine of the Rotman School of Management*, pp. 16-20, Fall 2009

- Erhard, Werner & Jensen, Michael C. (2017) “Putting Integrity Into Finance: A Purely Positive Approach” *Capitalism and Society*, Vol. 12 [2017], Iss. 1, Art. 1
- (未出版) Jensen, Michael C. & Kevin J. Murphy (2025) “CEO Pay & What to Do About It: Restoring Integrity to Both Executive Compensation & Capital-market Relations” Harvard Business Review Press (2025/8/1)
- HBS のジェンセンの教員紹介ページ: Harvard Business School, Faculty & Research (2022/1/9 アクセス) <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/profile.aspx?facId=6484>
- 以下の4サイトはジェンセンのインタビュービデオ (一部は書き起こしテキストあり) で、興味深い証言が多々なされている。
- Jensen, Michael C. & Walkling, Ralph August (2010) “Video: Pioneers in Finance: An Interview with Michael C. Jensen” (インタビュー日 2010/9/17) 2022/1/9 アクセス SSRN: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1699862](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699862)
- 同上: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1678688](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1678688)
- 同上: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1863994](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1863994)
- 同上: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1678690](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1678690)
- 以下の4ドキュメントは、HBS での CCMO 講義の教材である。
- [CCMO1] Jensen, Michael C., Baker, George P., Baldwin, Carliss Y. & Wruck, Karen H. (1997) “Organizations and Markets: History and Development of the Ccmo Course and the Field” SSRN: <https://ssrn.com/abstract=78009>
- [CCMO2] Jensen, Michael C. & Meckling, William H. (1999) “Coordination, Control, and the Management of Organizations: Course Notes” Harvard Business School NOM Unit Working Paper No. 98-098, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=78008>
- [CCMO3] Wruck, Karen H. & Jensen, Michael C. (1998) “Coordination, Control, and the Management of Organizations: Course Content and Materials” SSRN: <https://ssrn.com/abstract=77969>
- [CCMO4] Jensen, Michael C., Meckling, William H., Baker, George P. & Wruck, Karen H. (1998) “Coordination, Control, and the Management of Organizations: Practice Questions” SSRN: <https://ssrn.com/abstract=78010>
- ジェンセン以外の著者によるもの
- A.A.バーリおよび G.C.ミーンズ 森杲訳 (2014) [バーリ=ミーンズ (1932) ] 『現代株式会社と私有財産』 北海道大学出版会、2014/5 (原著: Berle, Adolf A. & Gardiner Means (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, 1932)
- Burrough, Bryan & John Helyar (1989) *Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco Arrow*, Revised Edition、2010/7/1 (邦訳: ブライアン・バローおよびジョン・

ヘルヤー 鈴田敦之訳『野蛮な来訪者—RJR ナビスコの陥落』パンローリング、  
2017/10/15)

- Douma, Sytse & Hein Schreuder (2013) *Economic Approaches to Organization* (Fifth Edition), Pearson
- Fox, Justin & Jay W. Lorsch (2012) “What Good Are Shareholders?” July-August 2012 Harvard Business Review
- Friedman, Milton (1970) “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits” The New York Times Magazine, 1970/9/13
- トーマス・グリタおよびテッド・マン、御立英史訳 (2022) 『GE 帝国盛衰史 「最強企業」だった組織はどこで間違えたのか』 [Kindle Edition] ダイヤモンド社 2022/7/13  
(原著 : Gryta, Thomas & Ted Mann (2020) *Lights Out: Pride, Delusion, and the Fall of General Electric* [Kindle Edition] Mariner Books 2020/7
- ニコラス・レマン、薮下史郎・川島睦保訳 (2021) 『マイケル・ジェンセンとアメリカ中産階級の解体 エージェンシー理論の光と影』日経 BP、2021/6 (原著 : Lemann, Nicholas (2019) *Transaction Man: The Rise of the Deal and the Decline of American Dream* [Kindle Edition] Farrar, Straus and Giroux, 2019/9
- McDonald, Duff (2017) *The Golden Passport: Harvard Business School, the Limits of Capitalism, and the Moral Failure of the MBA Elite*, Harper Business [Kindle Edition], 2017/4
- New York Times (2021), “A Free Market Manifesto That Changed the World” 2020/9/11.
- 岩井克人 (2009) 『会社はこれからどうなるのか』 平凡社 2009
- 太田行信 (2020) 「株主至上主義からステークホルダー主義への転換—会社の目的をめぐる論争と新たな経営規範としての ESG—」 昭和女子大学現代ビジネス研究所 2019 年度紀要 2020/3
- 太田行信 (2021) 「フリードマン・ドクトリンの終焉 : 企業の存在意義の見直しと資本主義の再構築」 昭和女子大学現代ビジネス研究所 2020 年度紀要 2021/3
- 岡村俊一郎 (2013) 「実証的エージェンシー理論の構造」 関西学院商学研究 67 号 2013
- 菊澤研宗 (2004) 『比較コーポレート・ガバナンス論 組織の経済学アプローチ』 有斐閣 2004/11
- 菊澤研宗 (2006) 『組織の経済学入門』 有斐閣 2006/10
- 経営学史学会編 (2012) 『経営学史事典 [第 2 版]』 文眞堂 2012/5
- 小山明宏 (1990) 「企業におけるエージェンシー問題再考(I)-企業の内部における様々なエージェンシー関係とエージェンシー・コスト-」 学習院大学経済論集 第 27 巻第 2

号 1990/9

- 小山明宏 (2000) 「経営学における分析用具としてのプリンシパル・エージェント・モデルに関する一考察(I)」 学習院大学経済論集 第 36 巻第 4 号 2000/1