

経営財務論の展開

小 椋 康 宏

I はじめに

今日、経営財務に関する研究には、一般に大きく分けて、二つの流れがあるといわれている。一つは、伝統的会社財務論 (Corporation Finance) であり、もう一つは、管理論的財務論 (Business Finance, Financial Management) である。そして、現在、これらの二つの流れの研究が、互いに議論を重ね、経営財務の研究に新たな展開を表わしつつあるといえよう。

ところで、経営学の一領域としての経営財務の研究は、どういった展開を遂げてきたのであろうか。それは、特に、経営の実践との関連において、生起し、発展してきたのであるといつてさしつかえない。では、経営財務論を経営学の中で、どのように位置づけるべきであろうか。経営財務論の展開をあとづけるにあたって、今、述べてきた相対立する二つの流れ、即ち、「伝統的財務論」と「管理論的財務論」のもつ意味とその問題点を、歴史的順序を追いながら、代表的文献を通じて考察し、最後に、現代的意味における経営財務論に対するアプローチについて論及してみたい。

尚、本稿では、経営組織体の典型的な発展を見、そのため、経営財務論研究に最も有効であると思われる、アメリカの文献に拠ったことを、お断りしたい。また文献解題については次のものを参考にした。

- (1) P. Hunt, Looking Around (Review of Literature in Field of Finance), Harvard Business Review. sep. 1950.
- (2) M. D. Ketchum, Looking Around (Financial Management), Harvard Business Review. Jan. -Feb. 1956.
- (3) G. Donaldson, Looking Around (Finance for the Nonfinancial), Harvard Business Review. Jan. -Feb 1960.
- (4) S. H. Archer and C. A. D' Ambrosio, Business Finance ; Theory and Management, 1966. PP. 3~13.
- (5) 片山伍一, 新しい財務管理に関する文献の解題. P.R. 第九巻. 第九号. 昭和33年. PP.45~52.
- (6) 山城章, 全訂四版経営学の学び方. 昭和40年. PP. 247~276.

II 伝統的財務論

経営財務の研究は、19世紀末から20世紀初頭にかけて、資本主義の急速な発展とともに現われてきたこと

は、衆知の事実である。そして、ここにおいて現われたのが、今日、いわゆる伝統的会社財務論といわれるものであった。その研究の萌芽としてグリーンの「会社財務論」をあげることができるであろう¹⁾。これは、現代的な意味において、学問的な取り扱いを受けてはいないかもしれないが、経営財務という用語をはっきりさせ、この領域にアカデミックな発展の兆を見せたといつてよい。それは、当時における企業組織と財務問題の性格を示し、日常の管理的問題に対するよりは、むしろ企業の財務維持に主たる点が向けられていたということができよう。これに続いて、ミードが「信託財務」で、信託の財務的特徴、周期的におこる外部財務の管理技術、信託の資本化の基礎と正当性について分析している²⁾。また1910年に、ミードは、「会社財務論」において、信託の問題でなく会社の問題を扱っているが、注目すべきことは、利潤の決定、発起、証券の販売、配当政策、持株会社、合併、借地・借家契約、再編成、再組織の問題にふれたことである³⁾。

ところで、伝統的財務論といわれるもので、特に、注目すべき文献は、デューイングの「会社財務政策」であろう⁴⁾。ハントは、伝統的財務論は、デューイングにおいて、その最初のアカデミックな取扱いを受けたと述べているし、又、アーチャー等は、この本は、発刊以後30年間の財務文献の型を確立したと述べているのである。即ち、歴史的にみて、財務論研究において、一つの伝統論として確固たる地位を築いたといえよう。第1次大戦直後に初版がだされ、1953年には、第5版が出されている。本書は、企業のライフ・サイクルにおける主な問題と、企業の財務調達上使われる問題の意味に関心が向けられているのである。第5版では、その構成は次の通りである。第1部、会社諸証券、第2部、評価と発起、第3部、所得管理、第4部、拡張、第5部、財務調整で終わっている。

デューイングの初版以来、同じ伝統論に属する数々の文献が出されている。その一つは、リオンの「会社とその財務調達」である⁵⁾。これは、伝統的財務論の特徴である長期資本調達に立脚しているが、その中で見逃すことができないのは、所有者 (owner) のいわゆる権利・義務 (incident) の問題であった。彼は、全ての企業に対する三つの基本的な偶発事項 (incidental) は、危険 (risk) と所得 (income) と支配 (control) であるとし、それについて考察しているのである。このうちで、今日、リオンの業績の重要点は、危険と所得にあるといえよう。

その外、こういった伝統論にたつ文献は、前掲の文献解題を参照していただくとして、そのうち、最も代表的なものとして、ガスマン、ドゥガルの著作をあげたい⁶⁾。ケッチャムもドナルドソンも、前掲の文献解題において、その業績は高く評価されているのである。初版が1940年に出されて以来、1962年には第4版が出されている。第4版では、その構成は次の通りである。第1部、財務職能、第2部、財務調達組織、第3部、流動性計画と収益性計画、第4部、株式と社債——長期財務手段として、第5部、長期財務調達——原理と実践、第6部、証券市場、第7部、短期・中期資金の源泉、第8部、企業拡張の諸問題、第9部、資本

1) T. L. Greene, Corporation Finance, 1897.

2) E. S. Meade, Trust Finance, 1903.

3) E. S. Meade, Corporation Finance, 1910.

4) A. S. Dewing, The Financial Policy of Corporations, 1919. (5th ed. 1953.)

5) W. H. Lyon, Corporations and Their Financing, 1938.

6) H. G. Guthmann and H. E. Dougall, Corporate Financial Policy, 1940. (4th ed. 1962.)

構造の変更、第10部、財務と公共政策、で終っている。ガスマン、ドッガルの研究については、IV節において、単なる伝統的財務論としてではなく、その現代的意義について検討したい。

III 管理論的財務論

前節において、長期資本調達に重点をおく伝統的財務論についてみてきたわけであるが、ここでは資本調達の側面だけでなく、その運用面に重点をおいてきた、管理論的財務論についてみたい。

こういった研究の先駆者として、一般に、わが国では、ラフの「経営財務論」をあげているようである¹⁾。しかしながら、アーチャー等によれば、ガステンバークとリンカーンをその先駆者としてあげているのである²⁾。このような誰が先駆者であるかという問題はともかくとして、管理論的財務論の最初の体系を、マッキンゼー、スチーブンス等の研究に求めることができるであろう^{4) 5)}。そうして、こういった管理論的財務論の現われたのは、1929年の大恐慌の後であったことを忘れてはならない事実である。即ち、株式による資本調達の不振が、こういった企業内部に目を向けさせたのであろう。

ところで、管理論的財務論を確立したといわれる文献は、ハワード、アプトンによる「経営財務論序説」であろう⁶⁾。これは、ケッチャム、ドナルドソン等が、前掲の文献解題において、その業績を高く評価しているのである。その構成は次の通りである。第1部、財務組織、第2部、財務管理用具：財務分析、第3部、財務管理用具：予算と財務計画、第4部、短期財務、第5部、中期および長期財務、第6部、繰返し起らない経営財務で終っている。

ハワード、アプトンによれば、その序文において、《従来のいわゆる伝統的会社財務論 (traditional corporation finance) の欠陥は、第1に、その主題を大会社の財務に限定していたことによって、本質を誤らせる傾向にあるということであり、第2に、会社制度や会社の財務調達手段に集中することによって、経営財務 (business finance) よりも、むしろ一般の投資問題に関係していたことに求められる。そして、彼らは、まず大会社だけでなく中小会社の財務をも問題としなければならないとして、両者に適用できる一般原理から出発しなければならないと主張し、さらに、伝統的財務論は、どちらかといえば社会経済的 (socioeconomic) であったが、これを経営管理的アプローチに切りかえなければならない。》と述べている。

しかし、彼らは、伝統的財務論が大会社に問題を集中していることに批判を加えているのであるが、はたして、これは的を得たものであると断言するであろうか。経営組織体の発展が、特に、大会社を中心とし、又、それらの管理的、経営的問題の複雑性が、特に、中小会社よりも大会社に目を向けていっているのは、当然の成行であるといわなければならないのではないか。こういった彼らの大会社と中小会社に適用できる一般原理を確立しようとする意図は、あたかも普遍性があるように解釈されがちであるが、問題点を含んで

-
- 1) W. H. Lough, Business Finance, 1917.
 - 2) C. W. Gerstenberg, Materials of Corporation Finance, 1915.
 - 3) E. E. Lincoln, Problems in Business Finance, 1921.
 - 4) W. M. Stevens, Financial Organization and Administration, 1934.
 - 5) J. O. Mckinsey and W. J. Graham, Financial Management, 1935.
 - 6) B. B. Howard and M. Upton, An Introduction to Business Finance, 1953.

いるといわなければならない。

次に、管理論的財務論の発展形態として一つの流れが存在していることに注目しておきたい。一般的にいて、この流れは意思決定論であり、経済理論である。又、これらの中心的研究課題は、収益率 (rate of return) とか、資本コスト (cost of capital) に重点がおかれているようである。

こういった研究の文献として、古くは、ブッチャナン、ディーンの研究をあげることができるであろう⁷⁾⁸⁾。これは、一口でいえば、経営財務の経済学であったということが出来る。近時、こういった研究としては、ソロモン、ウエストン等の研究をあげることができるであろう^{9) 10)}。ウエストン、ブリガムの「経営財務論」の第2版の構成は次の通りである。第1部、財務管理とその環境、第2部、財務分析と財務統制、第3部、財務計画、第4部、短期及び中期財務、第5部、長期財務、第6部、資本市場の制度、第7部、成長のための財務戦略、第8部、財務管理の統合的見解、で終わっている。この研究については、次節で、その現代的意義について考察することにした。

Ⅳ 経営財務論の現代的アプローチ

以上、「伝統的財務論」と「管理論的財務論」に分け、それぞれに入ると思われる代表的文献をみてきたわけであるが、ここでは、単に紹介するに過ぎなかったと考えられる。ここでは、現代的意味において、それぞれの文献の立場を私なりにまとめ、批判、検討したい。

第1に、まず伝統的財務論の古典派として、Green—Meade—Dewing—Lyon と結びつけて考えることができるであろう。そして、こういった伝統的財務論という形で現われた理由はどこにあったのであろうか。その解答として、ハントの言葉が興味深く理解できるのである。ハントによれば、《証券資本主義 (finance capitalism) の最盛期というような環境のもとでは、会社財務 (corporation finance) における研究内容は、事業会社の財務部長にとってよりも、あるいは、象牙の塔の中の観察者よりも、むしろ投資銀行 (investment bankers) にとって最大の関心事を強調するであろうことが、ただ予想されるはずである。》と述べている。即ち、これらの伝統的財務論の主体が、資本家、具体的にいえば、投資銀行にあったということに注目しなければならないのである。ただし、これらが、その研究課題を主として長期資本調達に求めたことも忘れてはならないと考えられる。というのは、今日の経営財務論研究に、この資本調達の問題をぬきにしては考えられないからである。

第2に、管理論的財務論の古典派として、Lough (Gerstenberg, Lincoln) —Mckinsey, Steavens の線を考えることができるであろう。そして、こういった管理論的財務論が現われた基盤は、特に、1929年の大恐慌が、その大きな役割を果たしたということは前にも述べた。しかし、ここでは、まだ十分に、その体系ができあがるまでには至らなかったのである。けだし、大恐慌という経済的要因からではあったが、ここに経営学としての財務論研究の本当の意味での萌芽を見いだすのである。

7) N. S. Buchanan, The Economics of Corporate Enterprise, 1940.

8) J. Dean, Capital Budgeting, 1951.

9) E. Solomon, The Theory of Financial Management, 1963.

10) J. F. Weston, and E. F. Brigham, Managerial Finance. 2ed. 1966.

第3に、現代の経営財務論研究の中心はどこにあるのか、こういった中心をなす研究として、前掲のガスマン、ドゥガルの研究と、ウエストン、ブリガムの研究をあげたいと考えるのである。

ところで、現代の経営財務論研究を考察する前に、管理論的財務論の確立者として、ハワード、アプトンの研究を忘れてはならない。前節において、ハワード、アプトンについてふれているので、ここでは管理論的財務論の確立者としてみるという点だけにとどめたい。

まず、ガスマン、ドゥガルについてであるが、彼らが、初期においては、デューイング等の立場に立脚しながらも、次第に企業内部に目を向けてきた事実注目しなければならないのである。いわゆる資本と経営の分離の問題がはっきりしてくるにしたがって、彼らの研究の主体も、おのずから経営者の観点からの考察に力点が置かれるようになったのである。この点は、ハワード、アプトンについても同様であるが、彼らにあっては、伝統的財務論に対するアンティ・テーゼをその中心にしていたことに注意しなければならない。この点、ガスマン、ドゥガルにおいては、資本家から経営者への視点の転換が行なわれているにせよ、伝統論の中心的研究課題をまずとりいれ、経営組織体の生成発展に即応して、その議論を進めてきたことに対し、その業績を高く評価する一つの重要な点を見いだすのである。

彼らは、第1章において、会社財務の領域について、《経営管理 (business administration) の領域は、附随的な購買、会計、人事管理、調査および財務の主要な経営職能に一般的に分けられる。経営財務 (business finance) は、概していえば、経営において使われる資金の計画、調達、統制、管理に関する活動として定義されることができる。企業財産は、今日、会社 (corporations) として知られている非個人的単位によって、大部分保有されているので、経営財務論研究の重点は、多くこれらの大きな組織体の経営におかれる。……財務管理 (financial management) は、主に企業の循環する長期・短期の必要な資金の計画・調達の問題に関係しているけれども、合併とか、財務的再建といったような頻繁には起らないけれども、等しく重要な問題は、十分な注意を必要とする。実際、財務管理者の熟練と能力が最も強く試されるのは、こういったより複雑な問題の処理にある。……第一義的な重要点は、企業がいかにして資金や財産を調達するかにある。……こういった財務調達は、分析とか計画に先行されなければならない。》と述べ、いわゆる伝統的財務論の調達論を強調しつつ、内部問題に目を向けているのである。

次に、ウエストン、ブリガムについてであるが、彼らは、その序文において、《経営財務 (managerial finance) の分野における意思決定 (decision making) に強調点がある。換言すれば、財務の経営的見地に重点がおかれる。研究・技術・生産・販売の各部門の中心的意思決定は、財務的考察によって影響される。よって、他の経営職能に関して財務に重点がおかれる。よい財務決定は、企業における他のマネジメントの意思決定の分野と外部環境とに関連しなければならない。》と述べている。

ところで、ウエストン、ブリガムの研究が、ハワード、アプトン等の研究の展開として考えることは前にも少し述べた。即ち、これは管理論的財務論から経営論的財務論への展開であるといえよう。

最後に、これらの経営財務論研究について総括的にみると、ガスマン、ドゥガルは、伝統論を基盤にししながら、管理論的財務論を取り入れていく態度をとっているのに対し、ウエストン、ブリガムは、管理論的・経営論的財務論を基盤にししながら、伝統論をも取り入れていく態度をとっている。ここで、一見、立場が違ふそれぞれの研究も、その主体は経営者におかれていることに注意しなければならない。即ち、今後の経営財務論の展開方向が、経営者（管理者を包摂する）を主体にした研究に注がれるということはまちがいのな

いことである。ここに経営財務論の現代的アプローチを見い出すことができるのである。そして経営者の職能の急激な変動とともに、我々は、その研究課題をくわしく追求していかなければならない。

V お わ り に

現代における経営財務論研究を理解するうえにおいて、今までの研究が何を行ってきたのかを検討してきた。そして、今も尚、こういった経営財務論研究は急速な展開を遂げつつある。それは経営財務論研究自体の展開をもちろん意味しているのであるが、経営学、換言すれば、マネジメントの展開が進んでいる証拠であるともいえよう。又、経営財務論研究は、経営の財務的見地の分析であって、そういった研究だけがすぐ経営学の研究に置き換わると考えるのは早計であろう。しかしながら、マネジメントにおける財務的問題は、一つの研究課題として考察されなければならないことはいうまでもない。

最後にこういった歴史的展開の研究には、その方法論として非常に問題点が伴なうものである。本稿では、紙数の関係だけでなく、研究の未熟さから、それらについて十分、意を表わすことができなかったが、今後の研究課題として、後日、あらためて発表したい。