

# 經濟論叢

第100卷 第5号

## 山本安次郎教授記念號

---

献 辞	出口 勇 蔵	
Supercargo (上乘, 貨物上乘人) について	佐 波 宜 平	1
經 営 哲 学	高 田 馨	15
経営経済学と人間問題	市 原 季 一	34
経営管理における過程理論の性格 (3)	降 旗 武 彦	52
経営経済と維持計慮	鈴 木 和 蔵	71
経営財務論の動向とその基礎構造をめぐる一考察	加 藤 勝 康	90
経営の基本理念と日本的経営	山 城 章	110
バーナードのリーダーシップ再論	田 杉 競	131

山本安次郎 教授 略歴・著作目録

---

昭和42年11月

京 都 大 學 經 濟 學 會

# 経営財務論の動向とその基礎 構造をめぐる一考察

加 藤 勝 康

## I 経営財務論 Quo Va-dis

最近における経営財務の諸理論は急速な変化の過程にある。Prentice-Hall Foundations of Finance Series は1965年から刊行され、数々の注目すべき論考をその中に収めているが、編者 Ezra Solomon の次の言葉は、この間の事情を十分に裏書するものである。

「財務管理の主題は急速な変化の過程にある。現に成長しつつある分析概念は、10年前には実質的に存在すらしなかったものであるが、いまやそれ以前の記述的取扱にとって替わり、この分野における強調の中心となるに至った。

このような発展は、教師と学生の双方に対して問題を生みだした。一方では、最近および現在の考え方が指向している基本問題は、財務管理という主題の伝統的諸部門にまたがるものではあるが、株式会社財務に関する学科課程や教科書のもつ旧来の構造とは全く適合しなくなった。他方において、この新しい発展は、今日未だ安定をみておらず、その結果、確定的なもの明瞭なものとなって論義をまねがれ、それらのすべてを、教科書レベルでの単純直截的取扱によって捉えることができるところまでには、未だ至らないのである。」<sup>1)</sup>

この点はまた、ここ数年の間に、米国における典型的な経営財務論テキストの相次ぐ改版の事実によっても立証されるのである<sup>2)</sup>。

様々な見方が可能であろうが、今日の経営財務論の内容における急速な変化の兆は、それがもっとも顕著な米国についてみれば、恐らくは1940年代にみられ<sup>3)</sup>、1955年以降とくに資本予算管理 capital budgeting の問題を契機とし

1) E. Solomon, *Foundations of Finance Series*, Editor's Note, 1965.

2) たとえば一般的テキストとして著名な R. W. Johnson の *Finance Management*; J. F. Weston らの共著 *Managerial Finance*; P. Hunt らの共著 *Basic Business Finance* などが、1966年に改版している。

て急速に展開せられたとみることができよう<sup>4)</sup>。最近における経営財務の急展開に呼応して、ユニークな内容を備えた論著の刊行が続出し、われわれは正直のところその応接にいとまなきを託つ有様である。このような状況に直面して、それらの成果をより積極的に評価するためには、百花繚爛たる諸論究にひそむ基本動向をまず探究してみることが有用であろう。一体このような急速な変化の過程は、どのような方向を目指して展開せられてゆくのであろうか。本稿は、最近の経営財務論における方法的反省を中心として、経営財務論の基礎構造を探究せんとする一つの試みである。

## I The Journal of Finance 誌上における方法的反省とその経過

第2次大戦後、戦争経済から平和経済体制への転換、抑圧せられていた膨大な民間需要、それにとともなう産業体制の確立、さらには技術革新の激化とに直面して、経営構造の根本的な変革が要請せられた。それに対応すべき経営財務実践が、それなりの著しい変化と問題を抱えていたことは当然である。このような現実には、それらを反映すべき理論面の著しい展開をうながさずにはおかない筈のものである。

この間の事情を知る一つの手懸りとして、*The Journal of Finance* 誌上にあらわれた方法的反省とその動向を探ってみることにしよう。周知の如く、本誌は米国金融学会 The American Finance Association の機関誌であり、同学会は、財政・金融関係全般にわたる学会・実務界を通じての権威ある機関の一つであると思われる。

### 1 米国金融学会クリーヴランド大会

1948年の年次総会(12月28日、クリーヴランド)において、20の大学を代表する学者27名が、経営財務の教授法に関する一つの会議をもった。アプトン(R. M. Upton)による簡単な報告が、*J・F* 誌第4巻3号に掲載されている<sup>5)</sup>。

3) Pearson Hunt, "Financial Policy of Corporations", *Quarterly Journal of Economics*, LVIII, Feb. 1943, pp. 303-313.

4) E. Solomon, *The Theory of Financial Management*, 1963, pp. 5-6.

同報告によると、経営財務に対する「運転資本アプローチ」“The Working Capital Approach”の問題からまず論議が開始された。このアプローチは、主たる強調点を、運転資本の諸問題に置こうとするものであった。資本構造をめぐる通常の議論に優先してこのような問題が先議されることの正当性は、財務管理者に属する活動時間の大半が、十分なる流動性確保のための日常財務的要求の処理に費されるという事実にもとめられた。

運転資本管理の教授上のタイミングについては、意見の一致がみられなかったが、運転資本管理の諸問題は、さらに一層強調される必要ありという点では、一般的な同意がえられた模様である。これにともない、経営財務に対する基本的視点としては、「外部者」的の観点“outsiders” point of viewよりも、経営内部の財務活動と内部的見地が強調せられたのが印象的である。

## 2 米国金融学会ニューヨーク大会

クリーヴランド会議での論点は、さらに発展的に翌年の年次総会(1949年12月30日、ニューヨーク)において、「経営財務の教材と方法」“Materials and Methods of Teaching Business Finance”という一般的テーマのもとにとりあげられた。その際におけるハーレイ(Donald M. Halley)、カルキンズ(Francis J. Calkins)、ハント(Pearson Hunt)、ボスランド(Chelcie C. Bosland)および総括者としてのアプトンら5名の papers は、*J・F* 誌第5巻3号に掲載せられた<sup>5)</sup>。

これら一連の論文は、財務論コースの目的、アプローチの方法、学科内容、教材の4つの論点をめぐるものであり、さきとその論題が示す通り、経営財務論の教材と教授法に関する意見の開陳であった。コース目的は、職業的訓練としてか、乃至は、社会経済的一般教育のためのものかをめぐっておこなわれた。アプローチの仕方としては、まず第1に、管理的対社会的、第2に小企業中心か、乃至は株式会社中心かの2点をめぐっておこなわれた。さらにそれぞれの

5) R. Miller Upton, "Conference on the Teaching of Business Finance", *The Journal of Finance*, Vol. IV, No. 3, Sep. 1949, p. 243.

6) *The Journal of Finance*, Vol. V, No. 3, Sep. 1950, pp. 270-292.

場合につき、原理分析的乃至事実記述的のいずれの観点からなされるべきかにつき議論がわかれた。この点については、事実の記述よりも分析を重視すべしという点で、一般の同意がえられている。議論の大勢としては、職業訓練目的からは、説明手段との関連において、管理的アプローチと小企業中心とが、一般教育目的からは、社会的乃至外部的アプローチと株式会社中心のアプローチとが結びついた模様である<sup>7)</sup>。

アプトンは、このような様々の見解の存在にもかかわらず、そのなかから、一般的な同意と、アプローチの上で一層大きな斉一性の見込とがえられる筈のものとして、次の3点を指摘した<sup>8)</sup>。それは、(1) 従来にもまして、管理的アプローチと社会的アプローチとを調和せしめる必要があること。(2) 経営の内部的財務活動、とくに経常的財務問題 the problems of current finances に、さらに一層の関心を注ぐことが望ましい。最後に、(3) テキストの基礎素材を補強するために使用せらるべきケースと問題範囲とを拡大する必要性とであった。

### 3 米国金融学会デトロイト大会

以上によって知られる如く、これらの議論の結果、確かに経営財務論の内容と方向についてかなりの成果が認められるとはいえ、この段階では、理論それ自体の本質なり方法について、未だに立入った本格的な議論を見出すことはできない。やがてそれは、デトロイト大会(1954年12月30日)において、再びアプトンの主宰によって果されるのである<sup>9)</sup>。この結果は、ドーテン(Carl A. Dauten)、サガン(John Sagan)、ウェストン(J. Fred Weston)らによる論文と、アルスデル(Paul M. van Arsdell)、ハワード(Bion B. Howard)およびウィリアムズ(Williams)による討論の結果と共に、「経営財務理論を求めて」“Toward a Theory of Business Finance”という標題で、*J・F*誌に掲載された<sup>10)</sup>。そこ

7) Miller Upton, "Materials and Methods of Teaching Business Financing: A Synthesis", *The Journal of Finance*, Vol. V, No. 3, Sep. 1950, p. 290.

8) *Ibid.*

9) この間に、B. B. Howard and Miller Upton, *Introduction to Business Finance*, 1953 が出版された。

での問題提起は、以下簡単に考察するように、いずれもその後の財務論の発展にとって大きな刺激となったことは疑いえないところであろう。

最初はドーテンの「経営財務論の必須内容」“The Necessary Ingredients of a Theory of Business Finance”と題する paper である。彼は、財務実践の実証的研究による成果を整理して、次の如く経営財務機能を分類した<sup>11)</sup>。(1) 調達量と調達形態の計画・統制・批判 (planning, doing, checking), (2) 経営に属する貨幣資源 (現金および有価証券を含む) の管理 (management), (3) 売掛債権の管理 (management) (ただし、信用政策の展開と実施とはマーケティング部門との共同責任), (4) 棚卸資産および固定資産投資の総体量と一般政策の決定への参加 (participation), (5) 損益に関する一般政策策定への参加 (participation)。財務費用に対する主要責任。

このような財務機能は、経営組織階層におけるトップ・レベルおよびオペレーション・レベルによって遂行せられるのであるが、この paper においては、とくに前者との関連に焦点をしばり、そこにおける意志決定の問題に論及する。その意図は、いうまでもなく、そこから財務理論の基礎内容をさぐろうとするにある。彼の主張によれば、経営財務上の意志決定という観点からする最も基本的な必要は、長期・短期各種形態の資金に対する将来需要と供給に関する予測である。したがって、そのような予測を可能ならしめるためのすべての分析が、財務論の主要内容となるべきである<sup>12)</sup>。内容的には、個別企業の経済学と、経済全体を対象とする経済学の両者にわたるものである。そこでこれら2つの領域における関連諸要因のすべてが、意志決定を基礎づけるために配列せらるべしと強調された<sup>13)</sup>。続く2つの論考と同様に、われわれはそこに、経済理論としての財務理論の主張と共に、意志決定を中心とする財務論の果敢な主張を読みとるであろう。

10) *The Journal of Finance*, Vol. X, No. 2, May 1955, pp. 107-151.

11) *Ibid.*, p. 113.

12) *Ibid.*, pp. 113-119.

13) *Ibid.*, p. 120.

次の paper は、サガンによる「運転資金管理の理論を求めて」“Toward a Theory of Working Capital Management”であり、経常的収支過程における資金管理に関するものである。ここでの主張の要点は、資金収支 (cash flows) を中心とする資金管理の観点である<sup>14)</sup>。運転資本比率は、企業の財務力と直接的支払能力とを、外部分析的に評価するためには有用な用具であるが、資金管理的観点からは、むしろ経常的資金収支こそが主要な関心事たるべきことを主張して、資金管理者の積極的役割を強調した<sup>15)</sup>。

この点は、ウィリアムズが批評しているように、極めて適切であり、10年前はおろか最近まで財務論コースにおいて顧みられることが殆どなかったという実情、さらには、今日における cash flow 分析の盛況に鑑みれば、サガンの指摘は誠に興味あるものである<sup>16)</sup>。しかし他方において、財務機能の核心は、cash よりも資本 capital にこそあるという、アルスデルの指摘もまた重要である。

最後の paper は、ウェストンの「財務政策の諸理論を求めて」“Toward Theories of Financial Policy”である。デトロイト大会における統一論題は“Toward a Theory of Business Finance”であったが、ウェストンはあえてこのような論題を選んだところに、誠に興味ある問題意識が認められる。事実、経営財務論の理論性それ自体に関する問題提起としては、ウェストンの論文が、これら3つの papers 中もっとも突込んだ内容をもつものである。

それは、ウェストンの問題提起が、なによりも、財務論の理論的基礎からの理解を志向せんとしたことによるのである。やがて、12年後、激動する経営財務論の展開のさ中に、同じくウェストンによって、「財務の範囲と方法」*The Scope and Methodology of Finance*<sup>17)</sup>と題する誠に問題を含んだいわば経営財務本質論が刊行されるに至ったが、まことに故あるかなと思わしめるのであ

14) *Ibid.*, p. 122.

15) *Ibid.*, pp. 128-129.

16) *Ibid.*, p. 149.

17) *Ibid.*, pp. 145-146.

18) J. Fred Weston, *The Scope and Methodology of Finance*, 1966, Prentice-Hall Foundations of Finance Series.

る。デトロイト大会におけるウェストンの paper は、この最近著によって展開された所論の一部、とくに科学論をその内容とするものである。

多くの財務論者は、財務上の意志決定に及ぼす影響要因が極めて広範囲にわたるものであること、それとともに、具体的決定環境における多様性を強調する。それら諸要因にまつわる主観性が、財務上の意志決定をして、意志決定者の心理構造に依存せしめることともなる。この点は、ケース分析において、2つ以上の解法が同様に支持しえられるかの如き通常の経験からも窺い知られるところである。これらの諸点から、経営財務論の科学性に対する懐疑的見解が生ずるのである。

このような懐疑論に対し、ウェストンは、まず理論の本質を問題とし科学論を展開する。およそ理論の特徴は、純粋科学 a pure science であるか政策科学 a policy science であるかによってきまる。前者は公理 axioms とよばれる基本命題から出発して、論理分析により、命題の論理的真偽を立証する公理的手法 axiomatic method をその特質とする。他方、経営財務論の如き政策科学においては、諸命題は、意志決定者の指針として役立つもの、すなわち、予測能力を有するか否かが問題のポイントである。それ故に、論理的無矛盾性のみならず、事実によって検証される必要がある。政策科学にあっては、「仮説」“hypothesis”とは、未だ検証されざる命題であり、「理論」“theory”「原理」“principle”乃至「一般化」“generalization”は、すでに検証済にして予測力の存在が承認された命題である。それ故に行動のための有用な導標たりうるものである。かくて、経営財務論における理論性は、結局、予測能力を有する命題の存否にかかわることになるのである<sup>19)</sup>。

ウェストンは、このような諸命題が、すでに財務理論中に存在することを、たとえば、債務利用 trading on the equity の考え方を例にとって論証している。また、懐疑論者が問題とするような実務上の多様な解決可能性の存在は、本質的には、意志決定環境における不確定性に帰因するものである。もしその

19) *The Journal of Finance*, Vol. X, No. 2, May 1955, pp. 130-132.



ような不確定要因に基づく諸変数の値さえ、何らかの仕方限定するならば、同一の決定に到達しうる筈のものであるから、ウェストンの主張とは何ら矛盾するものではない。さらに、財務理論の存在に懐疑的な論者自体も、実は潜在的には何らかの検証されざる理論をその底にひそめているという事実が、ウェストンによって指摘されている<sup>20)</sup>。

かくて、ウェストンによれば、ある命題乃至理論に対する真のテストは、それらが予測力をもつか否かにかかっているものであり、これまでの諸研究において暗黙のうちに含まれている理論の枠組を一層顕在化し、体系的に検証する努力をおこなうべしと主張された。とくに巨視的経済学の領域と関連する諸知識、たとえば、財政政策、資本市場の動きなどとの相互関連に関する理解は、現に頗る不完全であって、なお将来の課題であると指摘されている<sup>21)</sup>。

以上のウェストンの主張が、厳密な論証をともなった方法論的考察であるとは必ずしもいいえないとしても、要するに、実践理論科学としての財務論の主張であると考えてよいであろう。一方では、経営財務の制度的記述を主内容とする財務論が依然として学界の大勢を占め、他方において、管理論的主張をともなった技術的、実践的財務論が、ようやく活潑な論議を喚起しつつあるこの時期において、経営財務論の理論的性格自体にまで遡って、その実践理論性を論証しようとしたウェストンの問題意識は、やはり高く評価されて然るべきであろう。

### Ⅲ ウェストンの経営財務本質論

#### 1 ウェストン新著の意義

米国での経営財務論に関する本格的な方法論的反省は、ようやくにして、1963年以降にみられるのである。とくにソロモン、ドナルドソンならびにウェストンが注目される。ここではとくに、ウェストンの最近著を専らとりあげる

20) *Ibid.*, pp. 141-142.

21) *Ibid.*, pp. 142-143.

ことにする<sup>22)</sup>。

さきのデトロイト大会におけるウェストンの問題提起から、新著の発刊までにはすでに12年が経過している。曾てサイモンをして「10年という歳月は思想史においてはさほど長い期間ではないが、この10年は普通の10年ではなかった」<sup>23)</sup>と嘆ぜしめたのに似て、経営財務論の歴史にとって、誠にこの12年は普通の12年でなかったことは、おそらく今日の財務論研究者にとって周知の事実であろう。この時期において、経営財務論の本質論的研究は、まさに、生れいずべくして生れいでたと思われる。それがウェストンによってなされたことも、また頷けるところである。すでにみた如く、そしてまた本書序文においても述べているように<sup>24)</sup>、彼の財務論に対する本質論的関心は、1953年以後のことであり、本書の主題は、まさに10年余にわたる直接の関心事であったという彼の言はまことである。経営財務論においても、論理や方法といった中心概念が論ぜられて、方法的理解が、今日重要な問題とされるに至ったその意義を重視すべきである。

周知の如く、経営学への道を求めて、米国に方法的反省が生じ、クーンツによるシンポジウムの総纏めが、1963年に「統一経営理論を求めて」として公刊された<sup>25)</sup>。経営財務を含めた経営事象全体と、その環境条件の急激な変化、さらにそれに対応する多彩な理論的展開が、却ってそこに学問的研究の方向づけを求める必然性を生ぜしめる。そこにおける方法論は、方法を単に方法として抽象的に論議しようとするものではなく、「対象への方法、対象と方法への関係を具体的に問題とする科学方法論」<sup>26)</sup>であり、またそうでなければならない。

- 
- 22) E. Solomon, *op. cit.*; Gordon Donaldson, "Financial Goals; Management vs. Stockholders", *Harvard Business Review*, May-June 1963, pp. 116-129; J. F. Weston, *The Scope*, *op. cit.* なお Solomon については、拙稿、経営財務論とその基礎構造をめぐる一考察、「彦根論叢」第100号、昭和38年11月。
- 23) H. A. Simon, *Administrative Behavior*, 2nd ed., 1959, IX.
- 24) Weston, *The Scope*, *op. cit.*, Preface IX.
- 25) H. Koontz (ed.), *Toward a Unified Theory of Management*, 1964; 山本安次郎, アメリカ経営学的方法的反省と経営本質論 (一), (二), 「経済論叢」第94巻第4号, 昭和39年10月, 第95巻第2号, 昭和40年2月。
- 26) 山本安次郎「経営学本質論」昭和36年, 181ページ。

経営財務論の本質論的研究ともいべきウェストンの新著は、それ故にまさに「財務の対象と方法」“The Scope and Methodology of Finance”なのである。

## 2 諸観点の対立と財務の範囲

本書は8つの章から構成されているが、まず最初に、主として従来までの対立する諸観点を整理し、そこから財務論の範囲を概観的にとらえようと試みている<sup>27)</sup>。

ウェストンは、この問題を大きく3つの側面から考察する。3つの側面とは、(1) 財務機能の範囲 the scope of the finance function, (2) 経営財務主題の志向性 orientation of the business finance subject matter, (3) 財務意志決定の目標と考え方 goals and concepts of financial decision making とである。

(1)の財務機能の範囲は、(a) 理論対政策, (b) 経済学的対専門職業的内容, (c) 原理対制度の記述という3つの対立見解をめぐって検討されている<sup>28)</sup>。これらの論点は、すでに数次にわたる米国金融学会での方法論議において問題とされた内容の整理である。

第2の側面は、経営財務論をどのような観点から取扱うかの問題であり、内容的にはむしろ認識目的にかかわるものである。ここでは、(a) 株主対経営者, (b) 社会的観点对経営的観点, (c) 内部者的対外部者的観点, (d) 小企業財務対大企業財務の諸点を中心に検討されている<sup>29)</sup>。

このうち、(b)の社会的観点对経営的観点は、すでに本稿において触れた米国財務論教授法の問題として提起された論点である。ここでのウェストンの積極的見解は明確ではないが、個別企業と社会経済との相互関連の重要性が強調されている。さらに、経営規模の国際化が顕著となるに及んで、単なる個別経営的な問題領域をこえた新たな社会経済的な視野が、益々経営財務論にとって要求せられるなど、これまでの財務論において極めて不十分な展開しかみられて

27) Weston, *The Scope, op. cit.*, Ch. I, pp. 1-20.

28) *Ibid.*, pp. 2-5.

29) *Ibid.*, pp. 5-13.

いない論点の指摘と解される。

(d)の小企業財務か大企業財務かに関しては、ウェストンの見解は明確であって、経営財務の諸原理は、経営規模の大小を問わず同様に適用可能である点を強調して、このような見解・対立の意義を認めていない。

より重要な対立見解は、(a)の株主対経営者、(c)の内部者対外部者的観点についてである。従来の財務論は、主として、所有者たる株主の観点からのものである。しかし一方では、所有と経営の分離が顕在化した今日においては、株主中心の観点よりは、むしろ経営中心のあるいは会社それ自体の観点到優位を認めようとする考え方が存在する<sup>30)</sup>。他方において、最近まで、多くの会社は、対株主関係に関心が薄く、労働組合その他の利害集団に対する著しく改善された取扱と比較して、かなりの遜色がみられると主張するその他の見解を指摘している<sup>31)</sup>。これらはいずれも極めて重要な論点ではあるが、この点に対するウェストンの積極的な見解はここでは認められない。

また(c)の内部者的観点か外部者的観点をめぐる対立見解は次の如くである。これまでの財務論が主として投資銀行的観点からのものであり、会社の設立から解散までといった、経営の各生成段階における財務のエピソード的外部者的取扱が主要な内容をなしてきた。それに対して、すでにみたように、財務管理者の責任としては、むしろ運転資本管理こそが一層重要な側面であるとする内部者的観点が、新しい主張として唱導されるに至った。これら2つの見解に示された運転資本アプローチ対エピソード的アプローチの相対的重要性を、実証研究の中で確認しようとした一つの試みが、ウェストンの周知の調査であった<sup>32)</sup>。調査の結果、財務管理執行者は、彼等の経常的責任を反映して、運転資本管理の諸側面に関して多くの時間を費していることは事実であったが、むしろ、長期資本調達、合併、資本予算などのいわゆるエピソード的な意志決定

30) Donaldson, *op. cit.*

31) L. E. Pettit, The Importance of Investor Relations, in Jerome W. Blood (ed.), *Investor Relations: The Company and Its Owners*, 1963, pp. 11-19.

32) J. Fred Weston, "Finance Function", *The Journal of Finance*, Vol. IX, No. 3, Sep. 1954, pp. 265-282.

こそが、最も重要な任務であると一般的には認識されていることが判明した<sup>33)</sup>。かくてウェストンは、結局、財務機能はこの両者を包含すべきであることを確認し、すでに米国金融学会ニューヨーク大会でハーレイが指摘したように<sup>34)</sup>、それら両者のいずれもが、経営意志決定の観点から問題とされるべきことを強調する<sup>35)</sup>。この点に関連して、財務に関する産業史的・経営史的研究の必要性が指摘せられているのが注目される<sup>36)</sup>。

第3の側面として、財務上の意志決定における目標および考え方についての対立見解が、(a) 利益極大化対富の極大化、(b) 資金収支対富の極大化、(c) 財務特殊機能対一般管理責任として提示せられた<sup>37)</sup>。

第1の対立見解は、すでに経営学における多重目的論として、最近様々な論議が活発におこなわれており<sup>38)</sup>、ウェストンのここでの議論もその線にそったものである。経営財務においても、単なる利潤極大化が目標ではなく、より広汎な観点から、財務の中心問題として様々な投資機会との諸関連を考慮すべきである。この観点からすれば、利益の極大化と富の極大化とは、期待報酬と危険との間の選択 a trade-off の分析 (portfolio analysis) を基礎にして、効用極大化 utility maximization のうちに包摂せられる。

次に、資金収支と富の極大化についての対立見解は、すでに述べた内部者対外部者の観点に照応するものである。財務目標という観点からすれば、前者は流動性の確保にほかならない。ウェストンによれば、これは、経営活動の積極的目標というよりは、高々一つの消極的制約をあらわすものにほかならず、資金収支 cash flow よりもむしろ資本収支 capital flow こそが、財務機能の核心であるとするアルスデルの見解に注目する<sup>39)</sup>。

最後の対立見解は、財務活動を特殊機能的なものとして考えるか、乃至は、

33) M. D. Ketchum, "Looking Around", *Harvard Business Review*, XXXIV, No. 1, Jan.-Feb. 1956, p. 132.

34) *The Journal of Finance*, Vol. V, No. 3, Sep. 1950, p. 273.

35) 36) Weston, *The Scope, op. cit.*, p. 12.

37) *Ibid.*, pp. 13-20.

38) 拙稿、経営目的論をめぐる一考察、「彦根論叢」第111号、昭和40年5月。

39) *The Journal of Finance*, Vol. X, No. 2, May 1955, p. 145.

経営活動全般に拡大して認識するかの問題である。財務活動は、資金使用にと  
もなうすべての経営活動と密接に関連するところから、財務機能を単なる特定  
の部分機能としてではなく、全般的経営活動機能としてとらえ、資金的含みをも  
つ経営活動を、すべて財務論の対象範囲として考えようとする見解も生じてく  
るであろう。この点は、財務論の内容を規定する上で極めて重要な一つの論点  
である。ウェストンの見解は、ここでは十分明らかではないが、本書第4章以  
下の論述からみて、ことに第6章で特定の財務領域として資金収支の管理 (ma-  
nagement of fund flows) と資本管理 (management of capital) の2つを、一般  
的管理機能としては、情報管理 (management of information flows) と計画お  
よび統制過程の管理 (management of the planning and control process) の2つ  
を提示しているところから、やや広い見解に組するようと思われる<sup>40)</sup>。

### 3 認識目的と方法——経営財務論の学的性格——

以上の如く、ウェストンは、経営財務論における様々な対立見解を整理し提  
示したが、それはなお、財務論の学的性格とその内容を明確にすべき方法論  
的考察とはいいい難い。むしろ、財務論における本質論的研究を要請すべき問題  
提起としての意味をもつものであった。本格的な方法論的研究であるがために  
は、まず、科学論として認識目的を明確ならしめ、対象への方法、対象と方法  
との関係を、具体的に問題としなければならないであろう。ウェストンは、こ  
の点に関する認識を次の3つの一般的基本命題として表明している<sup>41)</sup>。

1は、理論の歴史は、その時代時代に属する諸問題の反映である。2は、発  
明を誘発する原因としては、必要性よりはむしろどの程度知識が積上げられて  
いるかの方が、一層重要である。財務論においても、新しい前進は、従来まで  
のこの分野における理論と分析用具の発展とに結びついてきた。3は、理論の  
発展とその財務への応用に関するものである。その命題とは次の如きものであ  
る。他の事情にして等しき限りという粹に一体何をほめ込むのが便宜であり妥

40) Weston, *The Scope*, *op. cit.*, p. 87 ff.

41) *Ibid.*, pp. 21-22.

当であるかは、その問題や諸変数が、最大の変化を蒙ると共に、最終結果に重大な衝撃を与えるような性格をもつか否かによるのである。したがって、財務論においても、変貌下にある経済および経営環境が、時には、財務問題のある側面に対しては比較的無関心ならしめ、ある時は、これらの事項に注意を集中せしめるのである<sup>42)</sup>。

以上3つの基本命題をもとに、今世紀初頭から最近に至るまでの経済的・経営的環境の発展と、それが財務論の内容にどのような衝撃を与えたかを論述し、その結果を一表にまとめて提示している<sup>43)</sup>。

このような対象の変化は、対象への方法とどのような関連をもつに至るであろうか。この問題が、同書第3章以下の内容である。

科学としての認識目的と方法についてのウェストンの所論は、次の2点を中心として要約されよう。1は、企業の経済理論 *the economic theory of the firm* と企業の行動理論 *the behavioral theory of the firm* との対比であり、2は実践理論科学性の問題である。

ウェストンは、企業の経済理論と企業行動理論との対比において、前者は16・17世紀のニュートン革命の反映であり、後者は、20世紀の量子力学、相対性原理革命の反映であるとして、極めて興味ある議論を展開している<sup>44)</sup>。

企業の経済理論は、特定の環境における企業行動を支配する万能法則の存在を自明なこととして仮定する。これらの法則は、需要・供給という非人間的市場力・収獲逓減等々において顕示されている。市場不完全性の考慮によって、若干透明性を失ってはきたが、しかもなお万能法則は、修正をともなって依然有効である。企業の経済理論にとって絶対必要な一つの部分である確定性の前提、それは時には暗示的であり、時には明示的なものであるが、自然の中には発見をまつ一つの秩序が存在するというニュートンの概念に由来する。したがって、この世の諸事象は、そこにひそむ秩序の構造を知ることによって、予測

42) *Ibid.*, pp. 21-22.

43) *Ibid.*, p. 23.

44) *Ibid.*, pp. 31-38.

の可能性をもつことになる。個々の経営体・産業の行動は、非人間的市場力の相互作用によって決定せられるのであるから、意志決定過程とか組織の如き経営の人間の側面を取扱う必要性は生じない。かくて、企業の経済理論は、利益とか富の極大といった経済的目的を強調し、期待の満足のような心理的に方向づけられた目標への関心を欠くことになる。

ニュートンの法則は、20世紀においてX線、ガンマー線、亜原子などの発見によって分解し始め、決定的な一撃は、量子力学によって与えられた。ウェストンは、量子力学革命の最も重要な成果をば、ハイゼンベルクの不確定性をもってするニュートンの確定性の世界の破壊にあると論じ、企業行動理論との関連に論及するのである。

ウェストンによれば、行動経済学者は、いまや意志決定過程を取扱うに至り、その対象は、個々人である。かくて、会社「原子」はすでに分裂せしめられ、個々人の主体的行為が真正面から問題となるに至った。この点に不確定性認識の根源がもとめられている。この意味において、企業の行動理論は、ハイゼンベルクの不確定性原理の一つの反映であるとされるのである。

問題の焦点が個々人の行動にあてられ、経営体の行動を究極的に決定するのは、個々人のそれであると認識するとき、行動科学的企業理論は、全く新しい次元からの問題接近をおこなうことになる。そこでは、非人間的な市場力ではなく、個々人、しかも個々人の協働を中心とする組織過程が認識の中心に位置することになる。されば、意志決定における情報伝達が極めて重要なものとなり、経営体における内部活動的側面の重要性が、論及の中心となるに至るのである<sup>45)</sup>。

ウェストンが、企業の経済理論から企業の行動理論へ、確定性原理から不確定原理へと、理論性格の根本的变化を明確に認識したことは、誠に注目に値するものである。それは、まさに人間の行為の世界、主体の論理の世界の認識であり、経済学的な対象論理的認識から、行為的主体存在の論理への転回を意味す

45) *Ibid.*, pp. 31-38.



るものである。それはまた経営経済学から経営学への転回であり<sup>46)</sup>、財務論に則していえば、企業金融論、経済学的財務論 business finance から、経営財務論 managerial finance への転回の認識である。経営財務論の学的性格をこのように明確に認識したところに、われわれは、ウェストンの理論志向を高く評価すべき根本的理由を見出すものである。

以上の論点は、ウェストンのこれまでの方法論的見解のうち、新らしく展開せられた極めて重要な認識であるが、他の一つの論点、実践理論科学性については、1955年の paper においてすでに主張せられたところである。それは、単なる論理的一貫性の追求ではなく、理論のもつ予測力を問題とするポジティブ理論の主張である。ウェストンは、周知のモディリアニ・ミラー論文<sup>47)</sup>を例にとって次の如く論じている。いわゆるM・M理論評価の基準は、彼等の諸前提の妥当性それ自体にあるのではなく、そのような前提に導かれた諸命題が、繰返しおこなわれる実証テストの結果と一致するか否かにある。命題乃至理論は、基本的公理および定義から演繹せられた諸関連であって、理論レベルにおいては、その体系に属する公理・定義・命題間の内部的無矛盾性のみが検証可能である。しかし、意志決定への適用にあたっては、実証データを予測し説明する能力如何が検証せらるべきである。

実践理論科学としてのポジティブな理論は、他方において、当為を問題とする規範的 normative なものとは区別せられねばならない<sup>48)</sup>。しかし、それは、何らかの optimality との関連において用いられる場合の最近の用語法である normative なものとは、区別こそ必要であるが、対立するものではなく、むしろ補間的なものである。まさにそれは実践科学性として表現しうるであろう。

かくて不確定性を本質的屬性とする人間の行為的主体存在、その行為の世界を学的認識の対象として捉える限り、その学問的性格は、実践理論科学たるほ

46) 山本安次郎、組織理論の展開と経営学への動向—サイアート・マーチの所論を中心に—、「ビジネス・レビュー」第15巻第1号、昭和42年。

47) Franco Modigliani and Merton H. Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investments", *The American Economic Review*, June 1958, pp. 261-296.

48) Weston, *The Scope*, *op. cit.*, pp. 43-45.

かはない。この点はすでに、サイモンが、*Administrative Behavior* の附録で、経営学の学問的性格を論じた際に明らかならしめているところであり<sup>49)</sup>、より根本的には、山本安次郎教授「経営学本質論」において解明せられたところである。すでにソロモンは実践科学としての学的性格の認識を、経営財務論に則して強調したが<sup>50)</sup>、ウェストンはさらにその認識を徹底して、行動科学的志向の新らたなる展開を主張した点が注目される。経営財務論も今日ようやくしてこの認識に到達しえたことは誠に感銘深い。

ところで、このような学的認識に導かれた場合、具体的研究方法はどのようにして展開せられるであろうか。ウェストンの説くところを要約すれば、それは、現実の諸事象のうちひそむ原因・結果的関連性の一つの集合であるシステムのモデル化であり、統制された変数間の関連が安定的である well-structured なシステムから、不確定・不安定を特徴とする ill-structured なシステムへ、モデル化をもってする接近であるといえよう<sup>51)</sup>。

#### 4 方法と対象構成

以上ウェストンの経営財務論に対する学的性格と方法について、筆者なりにその内容を要約してきた。最後に、ウェストンにあっては、これらの方法論的認識のもとに、認識対象はどのように体系化され、構成せられるであろうか。この問題が、第4章以下の主題であるとみられよう。ここでは個々の内容に立入る紙巾の余裕をもたないので、主要網目の列挙にとどめたい。

まず最初に(第4章)財務活動の組織的関連、いわば、経営財務の主体的構造が問題となる。次に、財務機能と財務政策について、いわば財務上の意志決定対象の体系的な枠組の提示が、最近における財務論の内容に則して試みられる。とくに最近における財務機能の新らたな展開が問題とされている(第5, 6章)。最後に、財務理論と巨視的経済理論との相互関連・相互交渉についての展望的

49) H. A. Simon, *op. cit.*, Appendix, p. 248 ff.

50) Solomon, *op. cit.*; 前掲拙稿, 「彦根論叢」第100号。

51) その一例としては, Richard M. Cyert and James G. March, *A Behavioral Theory of the Firm*, 1963. なおモデル化については, Stafford Beer, *Decision and Control. The Meaning of Operational Research and Management Cybernetics*, 1966 に注目したい。

な問題提起がおこなわれる(第7, 8章)。ことに巨視的経済理論と財務理論との相互関連の問題は、従来の財務論が殆どふれえなかった領域であり、最近この点を積極的にその内容にとり入れた論著があらわれつつあることに注目しなければならない<sup>52)</sup>。ただ問題は、前述の学的認識をふまえた上で、どのようにして、個別経営財務にとっては環境的な巨視的現象を、モデル中にくみ込んだシステムを形成しうるかにある。この領域はまさに ill-structured な問題であるだけに、困難は多いのであり、これからの経営財務論の重要な課題の一つであろう。

#### IV 結 言

以上われわれは、米国における経営財務論の方法的反省のあとを辿りながら、ウェストンの近著に及んだ。その結果、経営における組織過程、意志決定過程の問題を中心とする経営財務の認識が存在することが明らかとなった。経営学の一分野としての経営財務論は、今後もこのような学問的性格の認識を中心に展開せられてゆくべきものであろう。経営財務論に対するウェストンの本質論的研究をわれわれが高く評価するのは、まさにこのような理由からであった。

しかし、経営財務論の学的認識と方法においては、われわれもウェストンと方向を同じくするものであるが、他方において、対象と方法との関係、あるいはまた対象認識において、どの程度そのような基本的視点が徹底せられていたであろうか。この点に、ウェストンの見解に対して大きな疑問を感じざるをえないのである。ある意味でそれは、経営財務論の体系に関する問題である。本稿においては、これまでのところこの点の具体的内容については、大綱の列挙にとどまり、紙巾の関係上触れること最も少なき部分であった。そのために十分に論証しえないのが残念であるが、許される限り、問題点を明らかならしめてみよう。

52) たとえば、S. Friedland, *The Economics of Corporate Finance*, 1966; S. H. Archer and C. A. D'Ambrosio, *Business Finance: Theory and Management*, 1966; E. M. Lerner and W. T. Carleton, *A Theory of Financial Analysis*, 1966.

経営財務論は、資金というすぐれて経済的側面に関する問題領域である。したがって、「人」と「もの」とを究極要素とする経営を全体的に捉える場合に比すれば、ある意味では、経済学的なアプローチの最も可能な対象領域であるともいえよう。事実、伝統的と称せられる経営財務論は、まさに企業金融制度論であり、たかだか、企業金融経済論であった。そのようないわば外観的な財務論に対する反省が、内観的な財務論としての財務管理論として、行為的主体的形成作用としての経営の立場からの財務論の展開となってあらわれるに至った。しかし、その場合にも、それは財務管理論であって、真の意味での経営財務論の内実にはいま一步の感を禁じえなかったのである。その最大の理由は、学的性格の認識における不徹底、いわば、本質論的反省の不足にあったと考えられるのである。しかしいまや事情は一変した。経営財務論においても、人間が真正面に据えられ、人間協働における意志決定過程の解明こそが、経営財務論における中心課題となるに至ったのである。換言すれば、「かね」を動かすものはあくまでも経営における「人」であって、「かね」が勝手に自己運動をするのではないという認識がこれである。他方において、経営財務活動の主たる対象はあくまでも「もの」であり「かね」である。したがって、経営における「かね」の運動を明確にとらえることは、経営財務論の重要な課題でなければならぬ。しかも両者は、現実においてそうであるように、学的認識においても統一的に把握せられる必要がある。それ故にこそ、経営財務論の学問的性格において、対象論理的な経済学から、主体の論理をもってすべき行動理論への転回が要請せられたのである。

このような観点から、ウェストンの新著における認識対象の体系を仔細に検討するならば、残念乍ら、財務論に対する学的性格の認識と、認識対象の体系との間には、大きな間隙が存在することを認めざるをえない。たとえば、第4章財務機能の組織的諸関連、すなわち、経営財務の主体構造において示されたウェストンの理解がそれである。さすがに、最近の組織論の内容を評価し、そのようなパースペクティブのなかでこそ、財務組織の真の解明があることを明

示してはいる<sup>53)</sup>。そしてその実現を、行動科学的修練を積んだ研究者に托しつつ、自身は、自覚的に新古典派組織論の展開に甘んじている。それはそれでよいであろう。しかし、同じく組織の構造的側面、いわば、形式組織的側面に限定するにしても、なぜに財務活動の組織から出発せずして、管理組織から出発してしまったのであろうか。そのために、財務活動の重要な貢献者である資金供給者、投資者の活動が、組織外におかれることになったのである。たとえば、資金の具体的調達に際しては、資金の醸出をなすかなすまいかと考慮中の見込株主・社債権者という具体的人間に働きかけるのであるから、資金調達目的をめぐるそのような第一次的財務活動が、まず最初に組織構造として問われるべきであろう。ウェストンは、自ら編纂したフォーチュン誌からの新論文集にも、前集には見られなかった新たな重要項目として、投資者関係 investor relations または株主関係 stockholder relations をとりあげている<sup>54)</sup>。このような重要な組織的関連は、経営財務論に対する基本的な学問的認識からしても、財務組織構造の中で明確に提示せられてしかるべきであろう。しかもそれが可能になってこそ、いわゆる行動科学的、実践理論科学的性格が、対象構成の中で貫徹したことになるのではなからうか。

以上は、ウェストン財務論の基礎構造に関する筆者の疑問の一つである。それは、学的認識と対象構成の体系化において極めて大きな間隙がウェストンにあっては存在することを意味するものであり、対象構成としては、むしろモザイク的よせあつめに終ったきらいがあるのではなからうか。しからば、それを可能にする経営財務論の基礎構造 theoretical framework は何か。これこそが、本質論的研究を通過した現時点において、経営財務論研究者に課せられた最大の課題であるといいうるのであろう<sup>55)</sup>。

53) Weston. *The Scope, op cit.*, p. 56.

54) J. Fred Weston (ed.), *Financial Management in the 1960s: New Challenges and Responsibilities. Reading from Fortune*, 1966.

55) 筆者はその努力の一端を、1966年10月、日本経営学会第40回大会において、「長期経営財務の基本問題」として報告した。日本経営学会第40回大会報告要旨、45-46ページ。