

経営財務の基本問題に関する一試論

吉 村 文 雄

1. はじめに

今日、経営財務論の体系についてさまざまな論議が展開されているものの、かならずしも明確な結論が出ているとはいえない。その混迷は、いわゆる伝統的資本調達論を批判することによって登場した財務管理論が資本調達論研究といわば断絶した形で展開されたことに対する反省に由来するものである。たしかに、財務管理論はその管理技法のすばらしい発展にもかかわらず概念面の進展となると比較的遅れをとっているようである。それゆえに、財務統合化の要請が強まっているといえよう。

経営財務統合化のプロセスは、財務管理論の内容が資本運用論である限り、その財務管理と資本調達との統一として展開されなければならないであろう。

近時、このような傾向を有する財務論が現われてきている。ソロモンの所説に代表されるように、¹⁾財務管理の目的を企業の富の極大化あるいは企業の市場価値の極大化と措定することによって財務管理の領域と証券金融の領域とを統合化しようとする理論がそれである。

しかしながら、これらの理論が意思決定を目的とする情報フローの体系を枠組みとして構成されているという点に注意しなければならない。それゆえ、これらの財務理論を検討する場合には、意思決定側面を捨象して論ずることは出来ないであろう。

今や、このような傾向からの経営財務論体系の整備が進められようとしている。

以下、このような観点から関連理論の検討を通じて経営財務の基本問題に接近したいと考えている。

注 1) E. Solomon, The Theory of Financial Management, (Columbia Univ. Press, 1963) 古川栄一監訳, 別府祐弘訳「ソロモン財務管理論」(同文館, 1971) ソロモンは企業の富の極大化のための財務的決定という意思決定の観点から財務管理論の体系づけを行っている。

2. 企業システムと意思決定プロセス

近年、経営学における管理論の抬頭と、企業を取り巻く環境およびそれに対応する企業内の構造が複雑化するにつれて、システム概念は経営管理作業を発展させる思考を導びく有用な方法として導入されている。システムについての理解は、企業内の組織的要素と企業の環境要素とを統合化するフレームワークを提供し、サブシステムの位置と機能を明確化するという側面を重視する。つまり、社会とかかわりあいながら営業を行なう企業は全体としての社会のサブシステムとして認識され、その企業はそうした全体的社会システムに対する何らかの条件によって結び付いていると考え、さらに企業を生産、販売および財務という三つのサブシステム¹⁾を持つ一層大きなシステムとして観察することはシステム概念の展開を示す一例である。

この場合、企業をオープン・システムとみて、その「経営組織はその環境——顧客、競争企業、労働組合組織、下請業者やその他多くの代理店——と動的な相互関係を持つ人工システムである²⁾」との見方も現われよう。このことはまた、企業システムがフィードバックの性格を持つシステムであることを示している。一般的に、フィードバック・システムの単純な例として暖房システムがとりあげられる。暖房システムは暖房器、サーモスタットと温度の三要素から構成される。サーモスタットは温度に関する情報を受け取り、それに一定の基準を設定すると、温度がそれ以下に下がった

場合に暖房器が動き出し温度が上昇しだす。温度がその基準にまで達すると暖房器の動きは止まる。順次、温度が下がり、そして循環を続ける。ラーナーは、基本的³⁾に企業システムをこの三要素と対応させることによって分析を試みている。そして、企業システムは次のような図によって示されるのである。

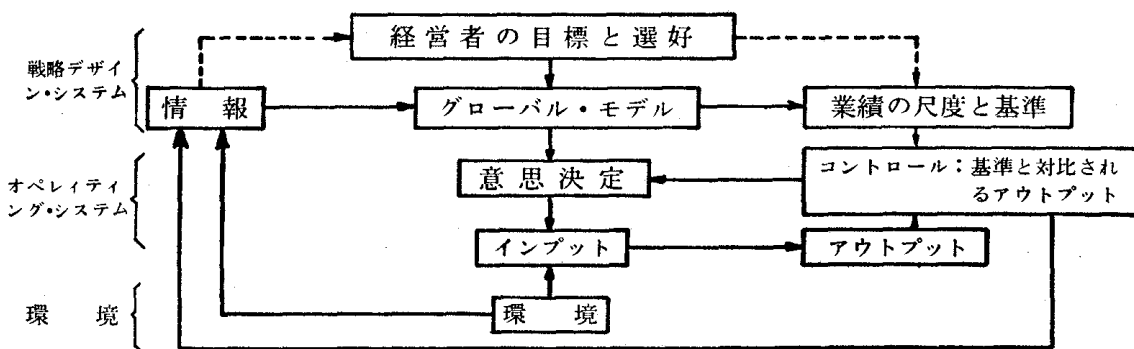


図1. システムとしての企業⁴⁾

ここで、ひとまずラーナーの考えに従ってこの図1の中の諸要素の相互関係を明らかにし、さらに検討を加えることにする。

まず、オペレーティング・システムは上記の暖房器に適応するものである。ラーナーはこの企業のオペレーティング・システムは会社内で進行を続ける物理的フローの全てから成るとしている。そして、その構成要素として労働者、原材料、棚卸資産、機械や設備等をあげている。したがって、企業のオペレーティング・システムは企業内においてフロー循環する現金→原材料・労働力→半製品→製品→受取勘定→現金という過程における経済的資源の結合関係と流れの効率化を促進させるように組織化された実施機構といえる。

戦略デザイン・システムは上記のサーモスタットに適応する役割をはたすものである。ラーナーによれば、このシステムは企業のオペレーティング・システムを効果的に導びくものとされており、次の四つの要素から構成されている。それは図1で示すように、第1に、企業の将来のあるべき

姿に関して経営者がめざしている目標あるいは選好であり、第2に、企業の内外の環境について経営者が保有する情報であり、第3に、オペレーティング・システムの諸要素を結び付ける関係を示すモデルであり、第4に、一セットの業績の尺度および基準である。しかし、戦略デザイン・システムに関して重要なことは、それが生産活動にいわば直結している経営管理者の意思決定を導びくということである。この場合、財務管理者の仕事は、経営者の目標と内外の環境とを察知し、効果的な意思決定を導びくようなモデルをデザインして構築することであるとされている。したがって、この部門は計画化と直結する部分といえよう。

環境は上記の温度に適応する役割をはたす。環境の変化は、戦略デザイン・システムの変化を起させ、順次、オペレーティング・システムに影響を及ぼすことになる。

これらの企業システムの三構成要素とは質的に異なるシステムとして、コントロール・システムがある。このコントロール・システムは、前もって計画された業績基準と実際の業績との比較を通じてフィードバック環を構成する役割を有している。この場合、この一連のフィードバック環は戦略デザイン・システムかオペレーティング・システムのいずれかを修正できるように設計されていなければならない。この修正とは、戦略デザイン・システムにおいては、オペレーティング・システムの新しいモデルの構築をデザインすることであり、オペレーティング・システムにおいては、意思決定を調整することであろう。このように、コントロール・システムはその中に一連のフィードバック環を内包することによって企業システムの三つの構成要素、つまり戦略デザイン・システム、オペレーティング・システムおよび環境と直接・間接に連結することになるであろう。

ラーナーは、コントロール・システムを図1のように直接的には戦略デザイン・システムとオペレーティング・システムに結び付けて展開している。しかし、企業システムが環境要素までも持ち込んだトータル・システ

ムとして分析されてはいるものの、環境とその他のサブシステムすなわち戦略デザイン・システムおよびオペレーティング・システムとの関連把握の面において、付け加えなければならない局面がある。つまり、ラーナーの見解においては環境と戦略デザイン・システムおよびオペレーティング・システムとの関係を環境からその他のシステムへという一方的な方向の側面でしか考えられておらず、戦略デザイン・システムあるいはオペレーティング・システムから環境へというそれとは逆方向の側面に対する考慮に欠けている点に問題があると考ええる。今や、企業は環境への働きかけを強めてきている。このような現実を汲み上げた企業システムの分析が要請されよう。⁵⁾しかし、企業システムに関するラーナーの見解には以上のような問題があるものの、企業を意思決定を中心とするシステムとして、つまりシステム理論の導入によって考察したことに注目しなければならない。

ところで、このような企業システムは全般的経営管理職能の対象領域であり、これまでの考察はそのようなレベルでのものである。しかし、本稿における考察の対象は財務職能に向けられており、その点考察の対象領域を拡げすぎたきらいもあるが、こうした考察は財務管理と経営管理との関係の問題も含めて経営財務の枠組みおよび財務活動の特質を明らかにするのに役立つであろう。

注 1) 生産経済の循環過程における企業活動を生産、販売および財務という三領域に分けた場合のことである。しかし、このような考え方をする研究者は多い。

2) R. A. Johnson, F. E. Kast and J. E. Rosenzweig, "Systems Theory and Management," Modern Financial Management, edited by B. V. Carsberg and H. C. Edey (Penguin Education, 1969) p. 284.

3) E. M. Lerner, Managerial Finance — A Systems Approach (Harcourt Brace Jovanovich, Inc., 1971)

4) Ibid., p. 10. なお、村松司叙、柴川林也著「経営財務論」(槓書店, 1976)において、これの原図に若干加筆されて紹介されている。

- 5) このような側面の対応を示すものとして経営理論における最近のエコロジカル・アプローチなどがあげられよう。なお、J. E. ウェストンと E. F. ブリッグスも次のように述べている。「外部環境の性質、企業におよぼすその影響、および経済の運営における企業の役割などを理解することはすべて意思決定プロセスの決定的かつ不可欠な側面である。企業および企業を包摂する社会の進歩に役立つ財務的決定がなされるようにさまざまな利用しうる用具を説明する有意義な一群の概念を提供するのが本書の目的とするところである。」 J. F. Weston and E. F. Brigham, *Managerial Finance* (Rinehart and Winston, Inc., 1966) p. 14. 諸井勝之助訳「経営財務1」(東京大学出版会, 1968) 17頁。

3. 経営財務の枠組み

ところで、ラーナーの財務職能論には後述するような問題もあるが、企業システムにおける財務職能として、注目すべき見解もみられる。

そのアプローチとしては、財務管理者の職責によって財務職能を定義するという方法がとられている。この点において、今日のアメリカの財務文献に多く見受けられるアプローチをとっているといえよう。

このようなアプローチに従って「現代企業の財務管理者の仕事はシステムのデザインとコントロールに集中する¹⁾」と述べて、財務管理者が積極的に活動するのは戦略デザイン・システムであると強調される。つまり、財務管理者の主要な職能は信用システム、現金管理システム、余剰資金の投資システムや資本予算システムなどをデザインすることであるというのである。しかし、周知のとおり、財務管理者は財務業務の遂行者でもなければならない。このことは、この場合、財務管理者がオペレーティング・システムのレベルで活動することを示唆している。ところで、コントロール機能は戦略デザイン・システムとオペレーティング・システムに連結している。戦略デザイン・システムにおいてデザインすることとモデルを構築することは、コントロール情報にもとずいて進められる。このように考えると、財務職能は戦略的計画システムをデザインすることと、オペレーテ

ィング・システムをコントロールすることであるといえよう。

しかしながら、問題はこのシステムの性格である。この点に関してラーナーはかならずしも明確にしているわけではないが、「財務管理者の職務は、いわゆる特定プロジェクトの収益性を明らかにする計算を成し遂げることではない。むしろ、それは企業が考慮に入れるすべての資本プロジェクトを評価するために利用されるシステムをデザインすることとコントロールすることである²⁾」という論述から、ラーナーの考えているシステムはいわゆる資本一般のシステムといえよう。したがって、その財務職能は資本の戦略システムをデザインすることと、資本のオペレィティング・システムをコントロールすることとって差し支えなかろう。こうなるともはや、経営財務論は資本管理の性格を強め経営管理論との区別をどうつけるかが問題となろう。ラーナーの見解に問題のあるところである。経営財務論あるいは財務管理論には本質的な対象領域がなければならない。

ジョンソンとカーストとローゼンズウィークは「経営にシステム理論を通用するねらいは意思決定の客観的で理解しうる環境を発展させることである³⁾」と述べている。

企業の発展と財務を取り巻く環境の変化を前提として、その変化への対応を考える時、システム論によって企業をオープン・システムと定め、環境要素までも取り入れたトータル・システムの企業システムを指定することはそれ自体納得しうる面を持つ。動的な企業組織における変化は、一般に、内部における経営意思決定か外部の環境条件の変化に依存するであろう。そして、それらの相互の関係を意思決定プロセス面で連結するものが情報のフィードバック・システムである。企業をこのような視点から観察するなら、企業システムを経営者の目標と選好を頂点とする戦略デザイン・システム、オペレィティング・システム、環境とコントロール・システムというサブシステムに分析することも一応無理のない展開と思われる。他方、一般に企業は利潤追求を最高の目的として財貨や用役を生産し

分配するという活動を営んでいるともいわれている。こうした企業の活動はいわゆる $G-W \cdots P \cdots W'-G'$ で示される個別資本の運動として現われる。これをシステムとして観察するなら、一般に企業システムは生産、販売および財務という三つのサブシステムに分けられよう。経営財務の内容の中心はこの財務サブシステムあるいは財務活動にあることはいうまでもない。

以上によって、経営財務の関心の中心的対象は、財務を軸とする戦略デザイン・システム、オペレィティング・システムそして環境の各々とその相互関係、およびそれらの相互関係を効果的に維持する財務的関連情報のフィードバック・システムといえよう。

結局、経営財務のフレームワークは財務の意思決定機構として組成されることになる。

注 1) E. M. Lerner, *Managerial Finance*, p. 7.

2) Ibid., p. 6.

3) R. A. Johnson, F. E. Kast and J. E. Rosenzweig, "Systems Theory and Management," *Modern Financial Management*, p. 286.

4) たとえば、J. F. ウェストンとE. F. ブリッガムは財務環境の変化として次の6項目に要約されている。

1. 巨大企業の出現。

2. 企業による製品の増加と市場の多様化。

3. 研究開発費の増大。

4. 経済ならびにその主要構成単位の成長の重要性がますます増大している。

5. 運輸、通信の加速的発展。

6. 競争の激化を反映する利益率の減少。 J. F. Weston and E. F. Brigham, *Managerial Finance*, p. 5. 邦訳書, 5頁。

4. 財務管理目的と財務職能

そこで、財務活動の特質を明らかにしなければならないが、その前に一般経営管理職能と密接な関係を持つ財務職能が、全般的経営職能のなかで

いかなる位置を占め、いかなる特性を持つかを把握する必要がある。

一般に、企業は長期間存続することを基本的要件として設立される。それゆえ、企業は動的な社会経済的環境の中で収益性指向の経営活動を営まねばならない。存続は個別企業の資本の循環と回転運動が永遠に続くこととして、収益性指向の経営活動は価値増殖に動機づけられて起動する資本の運動として表わされよう。これを管理の面からとらえるなら、利潤追求を目的とする資本全般の運動を対象とする資本管理と呼ばれよう。その性格は利益管理を中心とする総合管理的方法を特色とする。それは、利益計画を頂点として総合予算統制などの会計的手段によって遂行され、企業の価値フローを統一的に管理するものである。それゆえ、一般にこれらの側面は一般経営管理職能が直面する責任領域として認識されよう。

これに対し、財務職能は以上のような経営管理職能と密接な関係を持ちながら特定の原理によって推進され、特殊化されるものと考えられなければならない。もちろん、この相互関係は経営管理をいかように把握するかによって異なってくる。ウェストンとブリッガムのように経営管理プロセスを意思決定とする観点に立てば、¹⁾財務は最高経営管理に対して財務データを提供するなどの援助機能を持つという認識にもとづいて双方の相互関係が明らかにされよう。たとえば、グルーソワルドとネマーズは次のように述べている。「経営管理者は、通常、多くの重要な財務活動たとえば発行新株の売却、機械装置の建設、他の会社の買収あるいは海外市場への参入に責任がある。あれやこれやの重要な財務業務に関する最終決定は所有者、社長、実行委員会あるいは重役会にあるけれど、確実な決定がなされるような方法をつくる責任は財務担当者にある²⁾」と。

さらに、一般経営管理を企業の価値フローの総合的・統一的な管理とする観点に立てば、総合的な価値過程に内包される財務活動とそれとの相互依存関係として双方の関係が明らかにされるであろう。しかし、より具体的な展開は財務活動の特質を明らかにする過程でなされよう。

さて、このような考察によって、すでに財務職能には一般経営管理職能とは区別されるそれなりの責任領域がなければならないことが示唆されたことになる。

今日一般に、財務管理の目的³⁾は企業の富の極大化あるいは企業の市場価値の極大化であるといわれる。それは株式市場価値の極大化と関連して論じられるのが一般的である。このことについてはソロモン教授はじめ多くの研究者によって主張されている。ところで、この財務管理目的がいかなる理由で主張され、いかなる意義を持つのであろうか。ここではグルーソワルドとネマーズの所説によって検討してみたい。これについて、グルーソワルド等は財務管理者の重要な職能にからめて説明しており、次の三点に要約できよう。⁴⁾

第1に、企業の市場価値の極大化という目的達成のために、財務は資源の効率的利用に貢献しなければならないということである。そのために財務は企業資金の賢明な利用と関係し、結局は投資の問題として考えられなければならないというのである。その内容として、代替的資産への投資決定の問題や投資に適合する資金の調達の問題があげられている。このように、ここでは資金の効率的な運用、調達が課題となっている。そして財務がこのような課題と効果的に取り組むことによって企業の市場価値は極大化されると考えられている。

第2に、財務は支払期日到来の債務に充当する現金資源の過不足なき保有を保証することに責任を持たねばならないということである。換言すれば、一般にいわれるところの財務安全性の維持管理である。グルーソワルド等は貨幣を一つのコストと考えることによってコスト低減化のための計画化の必要性、同時に財務統制や安全な財務管理の原則の適応を強調する。つまり、これらは企業の市場価値の極大化達成のために貢献しうる財務の責任領域と考えられている。

第3は、財務流動性（あるいは財務安全性）と収益性との対立・調和の

問題である。企業は、もちろん、財務流動性を維持しながら利潤追求をめざす。グリーンワルド等は財務流動性と収益の創造のために定められた目的は補充的なものでもないし、同時的次元にあるものでもないと考えている。このことは、経営者が財務流動性の維持管理に強い関心を持つということと、他面において企業資産とくに固定資産は主に投資家資本によって調達されており、それゆえ財務は収益性に関心を持たざるをえないという二側面をその対立においてとらえることによって導びき出された結果であろう。ところで、このような問題は諸資産への資金配分と関連してくる。つまり、企業資金の多くを流動性の高い流動資産——グリーンワルド等はこれを低収益資産あるいは非収益資産と呼んでいる——に配分するなら、財務安全性は強化されようが、他面収益性追求は制約されるであろう。他方、企業資金の多くを固定資産——収益資産——に配分するなら長期的に収益は大きくなるであろうが、他面において財務安全性はおびやかされることになる。このようにみてくるうちに、流動性と収益性の均衡の問題は短期的視点と長期的視点の統一・調和に帰着する問題であることがわかる。ところが、全体としての企業の関心は一般に長期的視点に立った収益性に注がれるため、財務機能はむしろ流動性の管理をより重点的に課題としなければならない。このように、長期的視点の収益性と短期的視点の財務流動性との対立的関係を理論的に集束し、解明させる原理として、企業の市場価値の極大化が財務管理目的として措定されてくるのである。

要するに、財務機能の責任領域は企業資金の効率的な運用と調達、現金管理を焦点とする財務流動性の管理、収益性と財務流動性の均衡維持であることが提示されているのである。グリーンワルド等、はこうした財務機能が保証されることによって企業の市場価値は極大化されることになり、順次、株価も極大化し、株主、債権者とも受益者としての恩恵をうけることになるという論旨によって、企業の市場価値の極大化を財務管理目的として定立するのである。

- 注 1) J. E. Weston and E. F. Brigham, *Managerial Finance*, p. 8. 邦訳書, 9頁。
- 2) A. E. Grunewald and E. E. Nemmers, *Basic Managerial Finance* (Holt, Rinehart and Winston, Inc.) pp. 5-6.
- 3) したがって, この場合の財務管理は利益管理を頂点として貨幣価値量によって全般的に管理・統制することを意図した体系を持つ, いわゆる総合管理的財務管理論とは異なる。
- 4) A. E. Grunewald and E. E. Nemmers, *op. cit.*, pp. 5-7.

5. 財務活動の特質

企業は動的な有機的組織体である。また企業の経営活動, とりわけ生産循環的経営活動は財務, 生産, および販売という三つの活動段階を持つ。これら三つの経営活動は, それぞれに特殊な機能を持ちながらも相互に独立して存在しえず, 一方の段階から他方の段階へ相互関係的に移行するという連続性と同時に重層性をなして現われなければならない。ここで, 生産的企業の経営活動のフローを貨幣資源の獲得→財貨や用役の購入→購入された財貨や用役の結合(製品の生産)→商品の販売→貨幣資源の回収という一連の運動とみると, この一連の運動は連続的であり, 反復循環しなければならない。また, この連続的フローは速度という属性を有するものと考えなければならない。各段階におけるフロー速度は企業の内外の環境条件によって異なってくる。したがって, 各段階においてフローの停滞が起ることになる。よって, この経営活動は一連の運動が多重的に層をなしたいわば多重的統一体系をもって現われるといえる。

ところで, 先の経営活動のフローは貨幣資源の獲得・回収過程と購買・販売過程→流通過程と生産過程の統一となって現われるから, 財務活動が貨幣資源の獲得・回収過程を対象とすることは明らかであるにしても, そのためにそれが統一体系を維持する機能をも担うことになる。ここに, 財務活動を特定化するうえでの重要な問題点が包含されているといえる。

さて、グルーンワルド等の所説においても資本の循環的視点に立っての究明が試みられており、注目される。グルーンワルド等は、まず生産的企業の循環的経営活動を表わす生産、販売および財務という活動は動的で生動的な有機的組織体の各部門によって遂行されると認めたい。その経営活動を企業価値のフローのプロセスとして解明している。そして、この企業価値のフローは図2のように現金に始まり現金に復帰し、その後再びプロセスが始まり継続するという一連の運動を統一する価値循環運動として把握されている。また、この価値フローの焦点として現金が据えられており、現金重視の傾向がうかがえる。

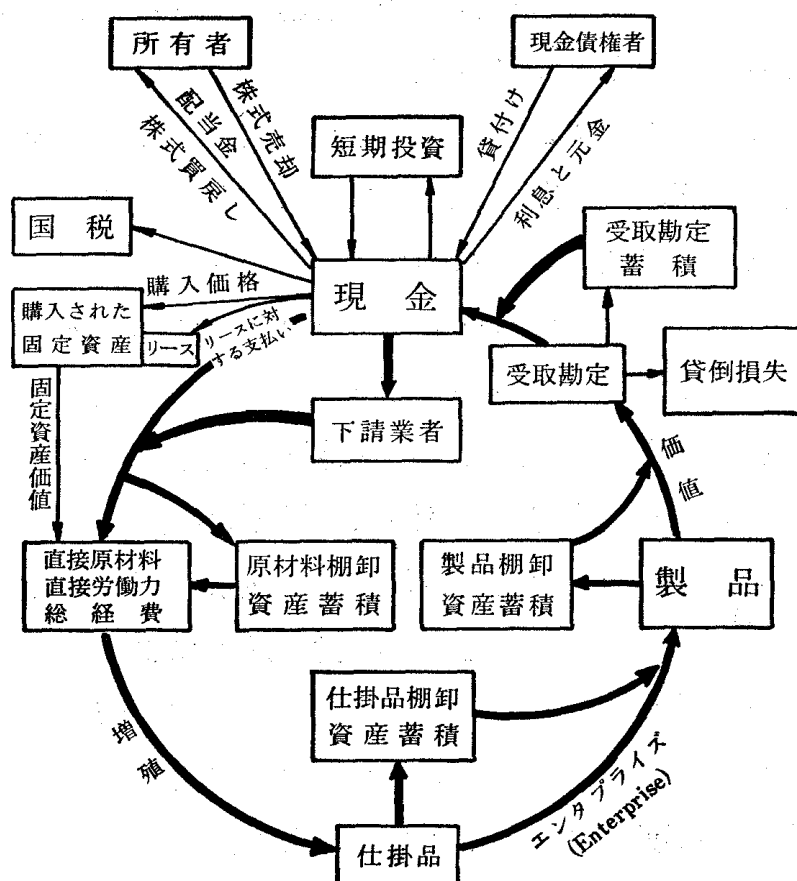


図2 企業価値のフロー

さらに、企業価値は、現金を中心とするプロセス全体を通して、現実に変化し、一方の段階から他方の段階への移行に伴い形態の転換が行なわれるとして、企業価値のフローに形態転換の伴うことを示されるのである。そして、このような価値転形過程を伴う企業価値のフロー循環運動はフローの本流とその補完的フロー部面から成るとされている。フローの本流とは現金→原材料・労働力→仕掛品→製品→受取勘定→現金という循環を繰返す一連の運動であり、補完的フローとはフロー本流を文字通り補完するものであって、現金残高とか短期の投資有価証券とか原材料、仕掛品および製品などの棚卸資産とか受取勘定残高とか支払勘定残高とか固定資産などの適正な水準維持のためになされるフローのことであって、収益性に貢献しうるように、各経営活動が弾力的な速度で遂行されるように維持されるフローであると考えられている。

さて、以上のように企業価値フローを形態転換面との関係においてフローの本流と補完的流れとに把握したところで、さらにこの企業価値フローを資金フロー側面と資源 (resources) フロー側面との二面においてとらえて考察するのである。資金は価値フローの流動性側面を表わし、現金から始まり原料購入、仕掛品、製品、受取勘定、そして現金へ復帰することによってフローし、現金を中心点とする正味運転資本の問題へと展開されるものと理解されている。他方、「資源は、循環の特定段階において生起する形態とは関係なく、一方の段階から他方の段階へ移行するような価値の存在を示唆する²⁾」としている。そして、営業活動によって企業へ流入した付加資源は利潤を表わすと述べている。したがって、資源フローはその属性として価値を有し、価値的に計量された尺度によって示される価値移転分と価値増殖分との関係において考察されよう。

以上のようなグリーンワルド等の考えに基づいて整理するなら次のようになるであろう。企業活動は生産活動と販売活動と財務活動という三つの活動領域から成る。さらに、これらの企業活動は循環過程と認識される企

業価値フローにおける各段階によって遂行される。よって、このような主張に従えば、財務活動の対象領域は企業価値のフロー上の現金形態をとる段階にあるということになる。これを領域的財務活動と呼ぶことにしよう。他方、この企業価値のフローは資金フロー側面と資源フロー側面の統一として理解されている。

資源フローは、循環する企業価値フローにおいて、価値量のフローとして現われる。これは、企業価値フローの各段階において、機能上の形態変化とは関係なく、ただ貨幣価値量の計量、表示として関係することになる。

これに対して、資金フローは現金（資源）の調達に始まり現金（資源）の回収・分配を終点とする一連の循環運動を反復する企業価値フローの流動性側面をとらえたものであって、この場合、現金中心の考え方が特徴となっている。つまり、良好な現金ポジションの維持を目的として価値循環フローの各段階と全体のフロー速度の調整問題と関係してくることになる。グルーンワルド等はこの資金フロー側面を財務機能とみている。

このように、グルーンワルド等の所説には示唆するところが多い。

ところで、このような財務活動は、結局端的にいて、現金を中心とする資金フローの循環運動として考察されよう。なぜなら、企業活動の一領域として位置づけられた領域的財務活動は企業の価値循環フローの現金形態を対象とするために、これは同じ形態としての現金を中心とする資金フローの循環過程に包含されることになるからである。しかし、このような財務活動もそのまま独立していつまでも機能しうるものではない。なぜなら、このような資金フロー側面はもう一つの側面である資源フロー側面とともに連続的な企業価値フローに統合されなければならないからである。グルーンワルド等は、現実の問題として「あらゆる政策決定が企業のキャッシュ・フローにインパクトを与え、したがって現金残高にインパクトを与えるだろう³⁾」と述べ、その具体例として「企業は早い年度において一層大きな資金フローを得るために加速度減価償却法に従うことに関心を持つ⁴⁾」

とっている。さらに「財務担当者が成功するために、マーケティング機能について理解することがいかに重要であるかは売上高が企業への資金フローの唯一の創造要素であることを思い起せば明らかとなる。……中略…⁵⁾…減価償却費は売上がなされる限りにおいてのみ資金の源泉である。」と述べて、この財務活動が企業の価値循環フローの運動に包括されることに言及している。

結局、財務の問題は収益性との関連において把握されなければならないであろう。

このようなグルーニワルド等の所説は、差し当り、理論的実践的有効性を持つであろう。財務活動の本質をいわゆる資本循環運動との関連において解明されており、またその内容において財務管理論的ではあっても、ただ企業内部の動態的分析にのみ埋没することなく企業が存続しているところの全体的経済との連係を保ちつつ有機的に把握されており、進展がうかがえる。とはいえ、個別企業の資本の循環運動の法則性を基礎とする認識から十分に論理的に展開され、把握されているわけでもない。そこにグルーニワルド等の所説の限界をみるであろう。しかし、資本循環的視点に立ちながら財務管理的財務論を体系づけるに当って、利益管理を頂点とする総合管理的財務論にかならずしも同調しているわけではない。このような観点から財務活動の特質が解明されていることに注意しなければならない。このような観点に立つことによって、資金フローとその回転速度に関する諸問題の解明を経営財務論の重要な課題として認識できるのである。

注 1) A. E. Grunewald and E. E. Nemmers, Basic Managerial Finance, p. 19.

2) Ibid., p. 22.

3) Ibid., p. 21.

4) Ibid., p. 29.

5) Ibid., pp. 24-25.

6. 経営財務の基本問題

グルーンワルド等の論点の特徴は、企業の本来の目的が利潤追求にあり、財務管理の目的が企業の市場価値の極大化にあると規定し、そのために財務職能は資金の調達と運用の管理に責任を持たねばならないという点を明らかにしたところにある。この企業の市場価値の極大化の内容は企業の発行する株式と社債の売価を極大化することであり、これは企業力を強化することによって成し遂げられるとしている¹⁾。このような視点から収益性と財務流動性の均衡維持問題が重要な意味を持って登場してくることになるのである。

もともと、企業の価値循環フローは価値増加＝利潤の追求を目的とする連続的運動であり、資金フローがこのフローの流動的側面を顕現的に示すものであるなら、資金フローは企業の価値循環フローとの関連において把握されなければならないし、よって収益性とのかかわりにおいて管理されなければならない。流動性を高めることは収益性資産への投資を抑えることでもあり、必要以上の流動性の確保は財務安全性の視点からは好ましいとしても、企業本来の運営目的としての利潤追求目的と対立する。したがって、企業が継続する企業として収益性を指向するためには、それに貢献しうる最適な財務流動性の維持が最重要課題となるであろう。このような課題との関連において、とくに運転資本サイクルとしての資金フローの管理が財務論の基本問題として考察されることになるのである。しかも、その管理のプロセスは意思決定、つまり財務的決定でなければならない。

ところで、上述のグルーンワルド等にみられるような理論は、一見、営利性追求を制約するかのように見えるけれども、測定利益の縮小効果²⁾とその反面としての内部的資金の蓄積効果を併せ持ち、むしろ企業内部留保を一層促進させる機能を強めているといえる。

今日の企業，展型的に大規模企業は各種の制度的手段によって企業内蓄積資金を確保しており，さらに一層の追加的確保を促進させつつある。その反面において，確保した内部蓄積資金の効率的運用を追求しようという課題が生じてきている。このような現実的動向を考えると，財務的意思決定という枠組みにおける資金フローの管理を経営財務の基本問題に据えることは是認されることになるのである。それゆえ，経営財務の体系はこのような基本問題を基礎に据えて導出される必要がある。

しかし，この小稿では，経営財務体系を導びくための財務の基本的性格の検討を行なったにすぎない。

注 1) A. E. Grunewald and E. E. Nemmers, Basic Managerial Finance, p. 3, p. 7.

2) しかし，これはすぐれて会計的な問題であり，会計的視点から究明される問題であろう。