

財務職能の範囲と課題

岡 部 政 昭

一、はじめに

財務職能の課題は、時間的、金額的な資金収支の均衡維持を計ることである。そのような課題は、資金フロー管理を通じて半ば自動的、半ば意識的に蓄積される財務スラックの増大によって容易になり、また促進される。以下では、資源依存アプローチという新しい観点の経営財務論への適用可能性を論じ、そのようなフレームワークの中で財務職能論を再検討する。

二、経営者の観点

企業は、経済学的な意味においては、インプット・アウトプット間の技術的変換に関わる生産決定を担い、更には市場を通じて経済的価値の実現を意図する経済主体である。モス(S. J. Moss)は、財・サービスの生産並びに交換のため企てられる諸活動の集合を「ビジネス」と呼んだ。⁽¹⁾ 経済学的な企業概念は、従って、このモスの意

財務職能の範囲と課題

味での「ビジネス」としての企業であり、それは、企業の本質的要件を規定する抽象的な概念である。しかし、こういった抽象的な企業の実体は、現実の存在する企業については限定的にしか観察できず、結局は、経済的諸変量の動きをフィルターとし、それを媒介としつつ間接的に把握し得るのみである。しかも、更に厄介なことは、企業が実在世界において全く摩擦なくその本質的要件を充足し得るためには、多かれ少なかれ、組織への依存を不可避としていることである。企業活動がその定義とは直接関係なくとも、基本的には結局人間の営みであり、問題解決のための人間の協働行為であることを回避し得ない以上、企業の組織的実在としての意義を無視し得ない。企業はまさに組織であり、組織のヴェールに覆われている。この組織という附加的要素が企業の本質的側面に対してもつ影響は、とても軽々には取り扱ひ得るものではない。曾て、バーナード (C. I. Barnard) は、「(経営者の) 職能を適切に記述しようとすれば、その記述は組織そのものの本質に即したものでなければならぬ」と論じた。⁽²⁾ 経営者職能を理解する上で、この組織の認識と分析は、まさに本質的問題を投げかけている。組織の論理についての重要性が承認され、この焦点にこそ経営者職能理解の鍵があることが認識されるなら、どのような企業概念が分析目的により適ったものであるかについての理解もすむであろう。企業を「制度」として捉える視座は、そのような問題意識に照らして推奨される。⁽³⁾ 企業を複数の利害者集団から構成される社会結合体と理解する見方は、今日、経営学的、社会学的な観点から企業を見る場合の通例である。社会学者のセルズニク (E. Selznick) は、この社会結合体が一つの独自の価値を體現した存在となったものを制度と呼んだ。⁽⁴⁾ そのような「制度」としての企業理解は、経営者職能をより広いパースペクティブから考察し得る礎石を提供したものと評価し得る。

企業を「ビジネス」か「制度」かの二者択一的に捉え、そのいずれかに依拠して分析をすすめることは、経営者職能の解明にとっては必ずしも有益なことではない。「制度」としての企業概念は、現実の企業行動を観察する上で基本的視角を提供するにしても、他方で「ビジネス」としての企業概念を視野から外すことはできない。それは、経営者職能を企業の本質的側面に関わらせて検討する上での必須の要件である。企業のこの言わば二元論的把握は、次元を異にした二つの企業概念相互の間の転型、緊張関係の理解へと導く。即ち、「ビジネス」としての企業の指導原理たる営利追求は、企業が現実的に「制度」への転型を余儀なくされるとき、企業行動に対するもはや唯一の規制要因ではなく、一つの重要な制約として認識されるにすぎない。それは、社会結合体内部の他の利害との調整が問題となるとき新たな緊張関係を惹起する。この調整問題は明らかに経営者に課せられた主要な責任である。この他、経営者職能の内容としては、以上の内部的諸局面に加えて、なお外部的諸問題のあることを認識することも重要である。それは、企業に対する環境からの影響であり、また企業の側からする環境への働きかけ、即ち適応である。これは、企業の戦略的対応に関連した経営者職能における外部的調整問題である。

以上みてきた経営者職能の内容およびその必然性は、伝統的な企業概念によっては決して理解し得るものではなく、むしろ、その概念からの転型、乖離のうちにもその手掛りを見出し得るものである。今日支配的な財務理論が伝統的な企業観に立つ新古典派のフレームワークに依拠する限り、従って、経営者職能を正当に論議し得る契機は存しないことになる。MM理論における財務政策の意義の否定に繋がる議論も、その意味では、「証明された事実」というより、限定的な「MMの世界観」に依存する部分がかなり多いと思われる。この「MMの世界観」に代わるべき別のより広範なパースペクティブは次節の課題とし、ここでは、財務理論における経営者職能

クを減少させ、より満足度の高いパフォーマンスの実現へと向かうことが可能となった。即ち、ポートフォリオ中の証券分散は、「損失の機会それ自体を低下させることは出来なくとも、単一の証券によって被る最大損失という機会を低下させることは可能となった」⁽⁹⁾のである。かくて、ポートフォリオ管理の発展とその普及は、普通株への投資家が、特定企業に固執する忠実な株主集団という古い観念（即ち、リスク・テーカーとして特定企業に対し頑固な絆をもった投資家というイメージ）から如何に掛け離れた存在となっているか、を強調することになった。⁽¹⁰⁾経営財務論の大前提にある株価目的が、以上のような株主の行動およびリスク選好についての質的变化を織り込んでいないことはいうまでもない。実際に企業経営に携わる経営者が、株主に対して完全に忠誠を尽くすという立場は、理論上はともかく、現実にはますます困難になっている。事業運営に対して経営者が懐くリスク特性は、一介の投資家としての株主の懐くリスク選好と、例え経営者が株主の完全な僕たることを欲したとしても、決して一致することはない。一企業に強くコミットした経営者は、株主のようにリスク分散を弾力的かつ迅速に行い得ないのである。⁽¹¹⁾

かくして、ここにも、近代的な財務理論の基本的立場である株主指向のペースペクティブを経営者の観点のそれへと転換させることの必要性和正当性が存在している。このような観点の変更についての必要は、（ほぼ同様の問題意識の下に）P・ハント（P. Hunt）による伝統的財務論批判として、既に一九四〇年代に指摘されたものであるが、彼のその批判は、今日再度注目されてよい問題提起といえる。⁽¹²⁾内から外を見る眼と、外から内を見る眼では、単なる観点の相違以上の開きがある。企業の究極的な目的が如何なるものであれ、その目的の実現に真に貢献し得るのは、内部者の判断と行動であり、従って、意思決定の内部的観点である。外部投資家のなし得ること

は、証券分散化を通じて自らのポートフォリオ・リスクを低下させることだけであり、特定企業の事業活動に付随する事業リスクを操作することはできない。この意味では、株主が企業に依存することはあっても、企業が株主に依存することはない。近年、成熟した所謂近代的企業にあっては、豊富な内部資金が準備され、それは、借入能力の増大とも相俟って、株式市場への依存度を相対的に低下させる傾向を生じさせている。この株式市場への依存度の低下を経営者裁量権の増大の証としてみることは、あながち理由のないことではなからう。裁量の行動は企業の経営資源に対する経営者の統制の如何に関係する。経営資源に対する統制力の増大こそが、明らかに裁量の決定の増大を意味する。経営者に与えられた課題は、この裁量権の行使を通じて経営資源を様々に結合し、企業の究極的な目的を睨んだ上で、何らかの有効なミックスを見出すことなのである。

ところで、以上の経営者職能に課せられた課題が、そのまま直ちに財務職能の課題になる訳ではない。財務職能は経営職能の一環として生ずるものであって、その一部を構成するにすぎない。その意味で、企業の究極的目的に対する財務職能の貢献は、部分的、限定的なものでしかない。企業目標を単一の目標としてより、複雑な目標間ネットワークとして、それ故また、複合的な目標システムとして捉えることのメリットは明白である。それは、次の二つの認識を明らかにする。(1)組織の中の一つのサブ単位の政策や決定は、単に、そのサブ単位の目標に働きかけることを通じて、また複雑な目標連鎖を通じて、最終的な目的に間接的に連結しているにすぎない。そして(2)種々のサブ・システムの目標を通じて相互作用し、究極的な目的へと統合されていく複雑な意思決定メカニズムの中では、部分的な意思決定の効果をそれ単独で抽出、分離し、測定しようとするのが必ずしも適当でなく、また実際に困難なことでもあり得る。かくして、財務職能の課題と内容を究明する上で必要なことは、

財務決定を直接的で操作可能な目的に関連づけて検討することであり、また、そのための適切なフレームワークに即して問題を処理することである。これに対し、因果関連がより間接的で、その限界的効果が必ずしも定かでない最終目的への一元的な関係をのみ問題にするときは、財務政策固有の意義の過小評価、もしくは、より重要で本質的な側面の看過へと繋がることになる。既述したMMの議論に含まれる最も基本的な問題は、財務政策の意義を企業価値に直接結び付けて論証しようとする問題設定の意図そのものであるであろう。そこでは、財務政策の最適性を判断する基準として、株主の富が強調されている。この最適性の基準と概念は、正統派の財務理論の中ではほとんど例外なく容認されたものである。しかし、その問題の是非と妥当性については、余り顧みられることがなかったのである。

- (1) Moss, S. J., *An Economic Theory of Business Strategy*, Oxford: Martin Robertson, 1981, p. 1.
- (2) Barnard, C. I., *The Functions of the Executive*, Boston: Harvard University Press, 1938 (山本安次郎・田杉鏡・飯野春樹訳『新訳 経営者の役割』ダイヤモンド社、昭和四十三年) 邦訳「日本語版への序文」三三―四頁。
- (3) 「制度」としての企業概念が経営財務研究に対しても意味については、拙稿「経営財務と企業理論」(一)、(二)(本誌第八十八号、八十九号、昭和六十年三月、七月)にて検討した。
- (4) Selznick, P., *Leadership in Administration*, New York: Harper and Row, Publishers, Inc., 1957 (北野利信訳『新訳 組織とリーダーシップ』ダイヤモンド社、昭和四十五年) 邦訳二四頁。
- (5) Modigliani, F. and M. H. Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment," *American Economic Review*, 48 (June 1958), pp. 261-97 を参照。
- (6) Donaldson, G., *Strategy for Financial Mobility*, Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1969, p. 23.

財務職能の範囲と課題

- (7) *Ibid.*, p. 26.
- (8) 資本資産評価を中心とした米国のにおける経営財務論の内容と展開について、例として Copeland, T. F. and J. F. Weston, *Financial Theory and Corporate Policy*, Reading, Mass.: Addison-Wesley, Co., Inc., 1983, 44-45 Van Horne, J. D., *Financial Management and Policy*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall, Inc., 1977 を参照。
- (9) Donaldson, G., *op. cit.*, p. 28.
- (10) *Ibid.*, p. 28.
- (11) 拙稿「財務目的の特質」(本誌第九十号、昭和六十年十月) 四六頁を見よ。
- (12) Hunt, P., "Financial Policy of Corporations," *Quarterly Journal of Economics*, LVII (February 1943), pp. 303—11.

三、概念およびフレームワーク

組織と環境との関係は、近年、ますます多くの研究者の関心を集めているテーマである。それは、一九六〇年前後を境とした状況適合理論の台頭を契機に展開されてきた。所謂、伝統的な管理論や組織論が、組織の環境を一定と看做し、また除外することによって、内部的な管理過程や機構の普遍適応性を説くのに対し、状況適合論者は、組織の結果やパフォーマンスは、大部分、環境を源泉とする諸力によって決まるものと考えた。⁽¹⁾ このことは、いまや伝統的なアプローチとなりつつある「財務管理論」の性格をよく物語るものである。財務問題を計画と統制という管理過程を通じて処理し得るものと考えた管理論的アプローチは、環境要因への配慮を欠くことに

よって、複雑な現実に対峙して次第にその欠陥を露呈し、論理的にも現実的にも、首尾一貫した有意味な処方を描くことができなかつた。そのような伝統的財務管理論への攻撃が、幾分問題意識を異にした経済学の領域からの批判によって熾烈を極めるようになったのも、財務問題が、単に経済問題と密接な関わりをもつということだけに起因しているのではない。経済学もまた、環境に対する企業の適応に關心を寄せていた。経済学としての経営財務論は、普遍的かつ規範的たらんとする理論展開において、環境——市場——の論理を全面的に押し出してくる。しかし、企業の側からの適応についてみれば、その行動は、単に株価極大化の論理への機械的、形式的な追従を意味するものでしかなかつた。状況適合理論の視座から見ると、経済学のアプローチもまた、伝統的な財務管理論と対称的ではあるが、しかし、同様の限界に直面せざるを得なかつた。経営財務論が直面したそのような限界は、次の二点に関連している。第一に、経済学においては、企業は、「主要な適応決定のすべてを行う一人の企業家を頭に頂いた一枚岩の実体とみられていたが、これは企業行動の現実からはかけ離れた姿であつた。」⁽²⁾それは、経済学に独特の狭い企業観からの帰結であるが、そのことによって、経済学としての経営財務論の性格も自ずと規定されることになる。次に上記の点とも密接に関連して取り上げられるべき第二の問題点は、企業と環境との関係についての機械的、決定論的な考え方である。企業が予め決められた環境条件に受動的に対応するという見方は、組織と環境とのダイナミックな交流、相互作用を射程に入れることを拒絶する。そこでは、企業の基本的な特性としての経営者の選択と適応行動の可能性が無視されている。

経済学としての経営財務論が、経営者職能に明示的に言及していないという事実は、初期の状況適合理論にも共通にみられる傾向であつた。しかし、この理論も最近の新しい展開の中では、経営者の選択の役割を一層重視

し始めている。経営者の意思決定は、組織と環境の間を繋ぐ媒介項として重要性を増しているのである。一方的な環境決定論を排し、経営者の能力にも焦点を合わせるこの新しい見方は、状況適合理論の統合と精緻化へ向けての有益な発展を示唆するものである。新しい状況適合理論は現在まさに発展の途上にあり、未だパラダイムを形成するまでには至っていない。しかし、その中で展開されている幾つかの議論のうち、資源依存理論として関心を集めている新しいアプローチは、経営財務研究にとっても、それがより本格的な研究の基盤を与えるものとして注目されてよい。

企業は、その存続に必要な資源を環境に依存している。より詳しく言えば、当該企業もその一員である環境の中の他の組織に依存しているのである。こういった環境との関係は、企業に他組織との相互関係の重要性を認識させ、また、企業の存続は、その相互作用を通じて、企業が必要な資源を獲得し、維持し得る能力であることを想起させている。曾て、トンプソン (J. D. Thompson) は、組織にとって最も基本的かつ本質的な問題が環境の不確実性である、と論じた。⁽⁴⁾ 資源依存関係の中には、この不確実性を結果する二つの重要な側面が暗示されている。⁽⁵⁾ 一つは、資源の取引は、それに付随して支配とパワーの交換を不可避とする、という点である。企業は、資源の獲得によってその効率やパフォーマンスを高めようとする際、しばしば、外部からの影響力や支配の緊張を高めることを免れない。組織の中で、パワーは、より重要で希少な資源をめぐって組織化される。そして、組織参加者は、自らの利害に基づいて、彼ら自身の資源やパフォーマンスを、集会的努力へのより一層の支配を求めて交換しようとする。その結果、組織の中には、パワーと支配の配分をめぐって、より大きなコンフリクトが生み出されることになる。このコンフリクトは、環境の偶発性がある場合には、一層高まるであろうが、そのよう

な環境の変化を度外視する場合でも、組織にとって重大な不確実性の引金となる要因であることは間違いない。企業と環境との結び付きの中で、不確実性を結果する第二の要因は、環境に対する資源依存の信頼性である。企業の存続や成功にとっての一つの鍵が必要な資源の獲得にある場合、問題となるのは、企業が所要資源を保有しないために他の組織環境への依存が不可避となることは勿論のこと、更に重要なのは、企業が依存する環境それ自身が本質的に信頼性に乏しい存在である、という事実である。環境は絶えず変化して一定でなく、組織も絶えず入れ代わっている。こういった現実の通常の様子は、資源依存関係の本質的な不安定性と不確実性を示す証として認識されなければならない。

環境が資源依存関係にあって、「本来、不安定で頼りにならない存在」であるという事実は、経営財務論の従来の考え方や通念に重大な修正を迫るものである。経営財務の基本問題は、資本の獲得と運用の取扱いである。しかし、近年の経営財務論の展開とその内容を見る限り、その二つの問題に対して必ずしも等しく関心が寄せられた訳ではなかった。議論の焦点は、株価極大化目的を中心に如何に資金を効率的に運用するか、という点に向けられた。財務決定の判断の根拠は、株主の利害に結び付いた財務基準にのみ求められ、必要な資本を如何に獲得するかという問題は考慮の外に置かれた。企業が資本運用の問題に直面するとき、豊富な資金の存在が常にその前提にあったのである。

フエッファー (J. Pfeffer) とサランツィク (G. R. Salancik) は、組織および組織の行動を理解する上で、行動のコンテキスト、即ち、組織の環境を認識することの重要性を強調した。「組織の行動のかなりの部分は、組織の環境および資源獲得に際して環境がつくり出す問題についての何かを知ることによってのみ理解することができる

(6) ける。」彼らは、組織の結果やパフォーマンスに影響する要因として、組織の内部的側面よりも、環境の結果および環境が引き起こす特殊な偶発性や制約に、より大きな意味を見出した。この見方によれば、環境要因は組織行動に対して構造的な制約を課すけれども、それは、経営者の裁量行動をも侵害するものではない。企業は重要資源をめぐって、投資家、顧客それに供給者と有利で確実な取引関係を結ぼうとする。その関係が、既に述べたような理由から、不確実で不安定な特性を免れないとき、企業間の調整された行動、即ち、企業間組織の発展が促進される。経営者は、合併、ジョイント・ベンチャー、或いは取締役連結、等々の手段により、企業間の構造的なブリッジを形成する。⁽⁷⁾ 構造的結合によって、環境の制約は制度化され、リスク水準の低下が可能となる。このような組織環境のデザインは、組織それ自身のデザインとも相俟って、経営者の重要な役割と認識される。

資源依存アプローチは、一方で、環境が組織にとって重大なインパクトをもつことを認めながら、他方で、そのような環境を単に所与のものとは受けとめず、市場、技術、それに望ましい活動や行動についての一連の選択を通じて、組織が自身の環境を創造し得る側面を強調している。この見方が経営財務の諸問題を検討する上でもつ意味は大きい。伝統的な財務管理論は、環境の差異にほとんど注意を払わずに、管理機構と過程を経営者の操作可能な変数として扱い、専ら、それら内部的原理の普遍的な適応可能性を説くことだけに偏した点で問題であった。他方、正統的な財務理論として展開された資本市場理論は、極端な環境決定論への偏向によって、環境というものが、本来、経営者の適応的な選択行動の結果として創造され得る側面を著しく看過してきた。資源依存アプローチが、この両者の間隙を埋めるものとして経営財務の問題に適用可能であるなら、それは、より有益な成果をあげ得るものと期待される。そこで、次にこの新しいアプローチの基本的な概念について検討しよう。

フェッド・サーランツィクは、コンテクスチュアル・ペースペクティブの展開にとって鍵となる基本的概念として、環境、効果そして制約の三つに⁽⁸⁾とくに留意している。このアプローチのそもその問題意識から、環境が主要概念として取り上げられることは、けだし当然である。組織は環境にその重要資源を依存する。そのため、組織の存続は、効果的な内部調整によるだけでなく、環境との調和と対応に依存する部分かなり大きい。しかし、この環境を理解しようとする段になると、その重要性にも関わらず、それは全く捉えどころがなく、漠然とした概念である。「環境は、組織の結果や活動に影響を及ぼす世界のすべての事象を含む」という見方は、決して誇張ではない。しかし、だからといって、境界の不明瞭な環境の諸影響要因が、すべて組織にとって重要な関連要因という訳ではない。環境の諸力のあるものは、組織の自立化や緩衝帯の設置によって組織への影響を妨げ得るし、またあるものは、そもそもそれが重要であることを組織に感知させず、従って、組織に必要な対応を喚起させない。以上のケースはいずれも、社会システム内の諸要素間の結合の程度や様態について loose-coupling として取り上げられる興味深い問題を提起する。他方、環境問題について、フェッド・サーランツィクの言及するもう一つの興味深いテーマは、実現環境 (enacted environment) と呼ばれる環境の主観的側面に関わる問題である。組織の環境適応に際して問題となる環境は、必ずしも客観的な現実そのものではない。環境は、注意と解釈の過程を通じて enacted された組織のコンテクストとして知覚される。このような解釈の重要性は、環境が、組織あるいは組織活動を計画した個人と無関係には論ぜられないことを示唆した点であり、また環境の実現過程を規定する既存の組織構造や情報システムに注意を向けさせた点であろう。

次に、効果と制約も、組織環境に関連した重要な鍵概念である。まず、効果については、効率概念との区別が

財務職能の範囲と課題

とくに注意されなければならない。フェッファール・サラントイクは、組織効果を、「許容可能な結果と行動をくり出す組織の能力」と考えており、とくにそれを、当該組織が関係する様々な利害グループの要求を如何にうまく調整し充足するか、ということを判断するための外的な基準と看做している⁽⁹⁾。組織効果は、それが究極的には組織外部の人々によって判断されるという点で、ユニークな概念である。これに対し、組織の効率は、内部的な組織パフォーマンス基準であり、産出物と利用資源との比率として測定される。従って、それは、どちらかといえば、没価値的で技術的な経済性基準である。組織効果は、この効率基準と一致する場合もあるし、一致しない場合もある。

組織と環境との関係を理解する上で、制約のもつ重要性は明白である。制約とは、人間の認知能力、物理的な現実、情報あるいは社会的な影響力、等々の諸要因である⁽¹⁰⁾。行動がそれら諸制約の操作と克服に依存することは改めていうまでもない。制約が存在し、それを認識することによって、選択と意思決定は促進される。財務職能論の課題の中では、この制約は、とくに、利害者集団の諸要求の調和という点に関心が寄せられる。

(1) Miles, R. E. and C. C. Snow, *Organizational Strategy, Structure, and Process*, New York: McGraw-Hill, Inc., 1978 (土屋守章・内野崇・中野工訳『戦略型経営——戦略選択の実践シナリオ——』ダイヤモンド社、昭和五十八年) 邦訳二三四頁を参照。

(2) 前掲『戦略型経営』二二二頁。

(3) 代表的研究として、Pfeffer, J. and G. R. Salancik, *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, New York: Harper and Row, Publishers, Inc., 1978 を参照。

- (4) Thompson, J. D., *Organizations in Action*, New York: McGraw-Hill, Inc., 1967, p. 159.
- (5) Pfeffer, J. and G. R. Salancik, *op. cit.* 參照。
- (6) *Ibid.*, p. 3.
- (7) *Ibid.*, p. 262.
- (8) *Ibid.*, pp. 10—16.
- (9) *Ibid.*, p. 11 & p. 34.
- (10) *Ibid.*, p. 15.

四、財務職能の課題と内容

財務職能を企業内部の経営者の観点から整理し、記述しようとする傾向は、今から三〇年以上も前にハーワード(B. B. Howard)とププトン(M. Upton)の書物によつていち早く提示された。⁽¹⁾ 彼らの研究は、所謂「管理論的アプローチ」の嚆矢となったものであり、財務管理の特質を、特定の財務活動に対する全般的な管理原則の適用に関わるものとして論議するものであった。財務職能とは、組織がその目的をできる限り満足のいくように遂行し、同時に、その支払義務を充足し得るようキャッシュ・フローを管理することと関係した組織の管理領域あるいは管理職能と捉えられた。かかる財務の概念は、その具体的な職能理解として、財務計画、資本調達、そして財務統制、それに最後の二つにとくに関連した利益あるいは剰余の処理機能を包含する。彼らの主張で特筆されるべき点は、財務職能の課題が、企業目的の促進と支払手段の確保という二元的な目標の同時達成に求められた

財務職能の範囲と課題

財務職能の範囲と課題

点であろう。それは、後に、ジョンソン (R. W. Johnson) によって、流動性と収益性のジレンマとして取り上げられ、主要な研究課題として認識されたものである。⁽²⁾しかし、その後の経営財務研究の展開の中では、このある意味では二律背反的な財務目標は、収益性目的の一義的な強調の中で、流動性目的の軽視ないし無視にすら繋がる偏った結果をもたらすことになった。それは、理論的にも問題の多い解決であった。しかし、そういった問題解決の方向は、ハーワードIIアプトンの所論の中にも当初から既に孕まれていたと言つてよい。彼らは、二つの基本的な財務原則として、投下資本の有効利用の基準たる資本回転率と、資本効率の基準たる投資収益率をあげている。それらは、いずれも、基本的に利益実現動機に密接に関連している。しかし、彼らの議論におけるより興味深い論点は、企業活動もしくは経営過程を機械的な資金フローの循環過程として描いている点である。企業活動は、収益性資産に拘束された資金がその活動を通じて再度徐々に現金化され、更に利益を生み出していく一連の過程である。従つて、その過程は、(1)内部的な資金の循環過程、(2)資金フローの拡大、縮少のための資金の獲得や処分、そして(3)様々の資産形態への資金の転換、といった内容をもつ。企業活動を資金フローの循環として財務的に表現するこの説明は、しかし、一見明快にみえて、その実多くの問題を惹起している。ウェストン (F. Weston) は彼らの書物を運転資本管理に重点をおくものと見ているが、⁽³⁾以上の議論をみる限り、その指摘は必ずしも妥当しない。ハーワードIIアプトンは、ウェストンが引用したような狭い意味での財務のみ問題にしている訳ではない。財務原則論にみられるように、彼らの議論は収益性目的を指向している。その意味では、むしろ問題は、企業活動を資金の循環フローとして把握するその理解の中で、全体的な企業活動と財務活動との関係、即ち、財務的局面の位置づけが必ずしも明確になっていない点に重大な欠点を見出し得るのである。財務領域へ

の全般的管理職能の適用が、しばしば、財務管理と総合的な経営管理との混同に関する問題を引き起こしたり、また、資金フロー管理を短期的な資金管理に短絡化することによって、財務管理の範囲の狭隘化を問題にするなど、内部的観点に立つ財務職能論にはなお議論すべき余地が残されている。それらは、いずれも、財務的局面を全体経営過程に如何に関係づけて理解するかに関わっている。

既述したように、財務活動は企業活動の一環として生ずるものであり、従って、その一部ではあつても決して企業活動そのものではない。財務活動が他の諸活動と全一体となつて企業活動を構成するとの観点からは、企業活動を、財務活動をその要素とする一つのシステム観において描くことが必要であろう。グーテンベルク(Gutenberg)は、全体的な経営過程、即ち企業活動を三つの部分的過程に分類し、その相互依存関係の中から財務的過程を理解しようとした。⁽⁵⁾ 経営過程は、まず、購買、生産、販売を通じた経営的給付遂行過程、即ち財貨経済的システムと、そのプロセスに密接に係り、資本の形成と解放の不断に連続する資本的過程とから成るものとして把握される。この資本的過程こそ、財務的局面における分析の対象である。

ところで、この財務的過程は、物財獲得や労働・用役給付に対する支払いをもつて開始し、やがて、製品の販売によつてその一回転を終了する。即ち、「物財、労働給付および用役給付への資本拘束、および商品供給ないし給付に基づく売掛債権への資本拘束の開始および終了は、従つて支出(支払の出)および収入(支払の入)によつて規定される。⁽⁶⁾」このように財務的局面は、資本拘束の開始および終了を意味する支出と収入の流れからなる。さて、グーテンベルクがこの財務的局面において最も重視するのは、時間要因の問題である。「もし、企業の財務的領域において進行するプロセスの分析から時間という要素が排除されるならば、つまり、無限大の取引速度

が仮定されるならば、企業の財務的領域の経営経済学的理論はその主題性およびその問題性の本質的な部分を奪われ⁽⁷⁾ことになる。財務的局面に対して時間的経過が及ぼす一つの帰結は、物財、労働・用役給付の調達時点とそれに対する支払時点、そして、財貨ないし用役の販売時点とその収入時点の不一致について見出せる。そのような物的過程と貨幣的過程との時間的配列の相違は、信用の供与や利用によって解決が計られる。しかし、収入・支出の財務システムにおける時間的ズレの場合には、そのプロセスが財貨経済的領域と密接に関係し、従って、全体経営給付の円滑な遂行を左右するものである以上、とくに注意を要するものである。それは、資本需要発生の主たる原因を成すものに他ならない。財貨経済的過程と財務経済的過程のこの時間的秩序の相違を原因として生じた資本需要とその充足こそ、財務的局面の固有の領域および対象である。経営過程の第三の部分的領域たる資本資金 (Kapitalfonds) の財務システムはその種の資本需要の充足可能性を提供するものとして、経営上必要な位置を占めている。

財貨経済的過程、財務的過程、そして資本資金という三つの経営領域は、いずれもその独自の時間的秩序をもち、相互に関係している。このうち、資本資金の財務的時間秩序は、前二者からは比較的強い独立性を有しているものの、それら三つの過程の対応と時間的關係は、全体的な時間秩序のシステムの中で適切に配列され、均衡状態を保つことが必要である。グーテンベルクという財務的均衡の維持は、そのような要請に答えるための「企業の財務管理上の主要課題」であり、企業存続の絶対的な前提条件をなしている。これに対し、財務職能を企業の収益性原理の下に直接的かつ一元的に関係づけて分析をすすめる今日支配的な経営財務論にあっては、財務的過程は、しばしば、経営過程と同一次元で議論され、その固有の領域や対象が看過されることになる。財務事象

が全体経営システムの一部を構成し、その意味で、如何なるものであれ企業の究極的目的に貢献することは確かである。しかし、その関係は、サブシステム間の相互作用を通じて初めて全体システムへの波及効果をもつ点で、限定的、間接的な性格をもつにすぎない。以上の観点からは、財務的過程を企業目的に直接対峙させて論ずることによって、一体、何を期待し得るか、また、そもそも、そのような問題設定それ自身が何ほどの意味をもつか疑問なしとしない。財務とその職能が、経営過程の特定の対象に関心を寄せ、その固有の課題を担うものであるなら、それは、全体経営過程の諸関係をまず解明し、その上で理解が深められなければならない。

さて、財務職能の主要課題である財務的均衡の維持は、支出と収入が原則的にあらゆる時点でバランスすべきことを規定した条件を示すものである。それは、支払手段の確保に関わる従来の財務流動性目的と内容的に（必ずしも等しくはないが）ほぼ同一の基準を意味するものと考えてよい。既述のように、この財務流動性原則は、正統的な財務理論の範疇では過小な評価しか与えられてこなかった。従来議論におけるその限定的な取扱いの理由を探ることは、財務理論の構造的性質の理解ばかりでなく、財務職能の基本的な課題を知る上でも有益である。

ハーワード・アプトンにせよ、ジョンソンにせよ、管理論的アプローチを採る研究者は、財務流動性の意義を等しく認めながらも、なおその重要性を一層積極的に論ずることはしなかった。例えば、ジョンソンは著『財務管理論』(Financial Management, 1959)において、「流動性と収益性のシレンマ」に言及しながらも、その調和の問題を処理することができず、後の一九七一年の第四版に至って漸く「リターンとリスク」の関係の中で問題解決の糸口を見出したにすぎなかった。⁽⁸⁾この投資収益とリスクの一種のトレード・オフの中に流動性と収益性の調和を見出そうとする見解は、理論的に拠るべき一つの論拠を与えるものであった。負債利用は自己資本利益率

財務職能の範囲と課題

軽視のいま一つの側面を問題にしよう。それは、経営者と株主の間の視点の相違に関わる問題である。

財務理論が企業を「ビジネス」と捉え、利潤原理に執着する根底には、資本主義社会における私有財産権の法的伝統と整合的な概念形式への要請がある。このような文脈の中では、企業とりわけ株式会社は、株主によって所有され、また取締役選任機構を通じて株主によって支配される会社という通念によって知られている。このよく知られた概念は、法的、政治的な制度上はもとより、上述せるような経済理論上も首尾一貫して貫かれて⁽⁶⁾いる。理論上それがもつメリットは、現実妥当性に対しての、抽象化あるいは客観的説明の有用性である。しかし、所有と支配の分離という大企業体制の性格をも揺がす周知の傾向が進行する中では、以上の企業概念や理念は、ますます侵食され、形骸化していく。企業の資源への実際の支配を行使する満足を喪失するうちに、株主は、企業活動に対する単なる観察者となり、純粹に経済的な所有の側面と持分価値の成長を見つめるゲームに心を奪われていく。一方、「ビジネスそれ自身に代わって株式市場へ注意が移ることによって、理論家もまた客観的な分析用具を厳密な利用に供することができるようになる⁽⁷⁾。」かくして、財務理論の焦点は、株式市場の均衡と評価に一層向けられることになったのである。

財務理論における証券市場への関心の高まりは、以上の如き背景に加えて、投資家による資産運用の理論の発展および高度に洗練されたテクニクの活用による投資パフォーマンスの改善の可能性であった。それは、一九五〇年代のH・M・マーコヴィッツ(H. M. Markowitz)のポートフォリオ・セレクション、そして一九六〇年代以降のシャープ(W. F. Sharpe)⁽⁸⁾、リントナー(J. Lintner)⁽⁹⁾、モッシン(J. Mossin)等による資本資産評価モデルの展開を楨杓とした動きであった。急速で広範囲に互る新しい傾向の中で、投資家は、証券分散化を通じてリス

財務職能の範囲と課題

に積極的な貢献をなす一方、財務リスクの上昇をも結果する。このレバレッジ効果を勘案した上で、経営者が適度なレバレッジ比率を発見し得れば、そのとき、論理的には流動性問題は解決したことになる。しかし、この最適負債比率の決定に還元された財務流動性問題は、株価極大化モデルとして展開される財務理論の中では、より徹底した理論的な解決が指向される。即ち、流動性を測定するリスクが、直接株主の負担に帰すべきものとして把握されるなら、その種の流動性リスクは、資本市場での株主の裁量的な資産選択によって一定限度まで引き下げられ、その意味で回避可能である。このことは、証券市場を通じての「資本の動化」という現象によってよく説明されることである。しかし、そういった市場の調整機能に対して、企業活動の整合性を保証するためには、理論は多くの前提を必要とする。正統派の財務理論が新古典派理論に沿って展開されたものである限り、財務理論の中身も新古典派の理論前提によって拘束されることを免れない。ここで問題となる理論前提は、生産要素の可塑性ないし可変性の条件であり、また生産期間の瞬時性である。⁽⁹⁾ここで問題となる理論前提は、生産要素の用途に対して固定化されず、必要に応じて種々の用途への転用が、費用や時間的経過を伴わずに可能となることを意味し、可変性は、生産要素を、各時点にその必要に応じて、費用も時間もかけずに調達可能なことを意味する。こういった前提については、既に、投資評価の理論的分析に際して、しばしば、投資プロジェクトの無限の分割可能性としても問題にされたところである。しかし、それは、株価目的に従う最適財務の中での流動性問題の取扱いを最も特徴的に示すものである。生産要素の可塑性、可変性それに生産時間の瞬時性という前提条件がおかれる限り、企業資産に拘束された資本は、常に流動化される状態にあり、かくして財務流動性が問題になる余地は全くない。ジョンソンによって言及された流動性と収益性のジレンマは、以上のように、流動性問題へ

の直接の取り組みを通じてではなく、むしろ、理論前提の中にその問題を埋没させ、回避することによって、その解決が計られたのである。

財務流動性こそが、本来財務固有の領域に直接関連する問題であるにも関わらず、近代的な財務理論は、その問題をほとんど考慮の外におき、専ら収益性目的への一元化な従属ばかりを強調する立場にあった。ここでは、資本運用の論理こそが中心的な検討課題であり、資本調達の問題は舞台の正面から大きく後退させられた。研究対象のかかる転倒は、財務決定基準を株価目的に関連つけた資本コスト論の発展へと導き、CAPMという一層洗練された理論モデルを結果した。財務決定基準としての資本コスト原理の限定的な性格は、その内容を一瞥すれば直ちに明らかとなる。資本コスト原理においては、投資計画ないし資本予算に対する標準的な手続きは、個々の投資案の優劣の評価をもって始まる。資本コストは、この評価過程の中で、各投資案の採否を判定する（リスク調整済みの）棄却率 (hurdle rate) として機能する。そして、この基準を充足することが、同時にまた、株価極大を保証することでもあった。理論的には、資本コストは証券評価論に包摂されることによって厳密な論理的枠組みを付与され、財務基準としての妥当性、信頼性を高めてきた。しかし、この資本コスト原理には、しばしば一つのイリュージョンがまわりついている。即ち、個々の投資案の採択をはじめ、投資計画ないし資本予算の承認手続きにおいては、専ら資本コストという許容基準をクリアーすることだけが強調された。ここでは、資本市場が、企業の旺盛な資金需要を、企業の必要とする時期と機会について十分に保証し得るといふ暗黙の前提が含まれている。⁽¹⁰⁾ 実際、戦後、米国を中心に急速な発展をみた経営財務論は、資本市場の豊富な資金力を前提とした議論を展開してきた。企業成長にとっての制約は、資金の希少性ではなく、資本コスト原理の要求を満たす有

財務職能の範囲と課題

利な投資機会の希少性に求められたのである。資金の供給が、適切な機会と適正な価格について無限に保証されるのなら、凡そ財務計画や財務分析の必要性は生じない。また、財務流動性が問題として顕在化することもない。要するに、資本コスト原理は、環境を所与とする中で、合理的な問題解決を指向するものであって、資源依存の本質的な不安定性を考慮に入れた、その意味で企業環境の重要性を認識した財務決定の基準ではなかった。それは、結局、「効率の論理」をのみ追求する財務基準に他ならない。

資本コスト原理に代わって財務の中枢を占めるべき原理は、既述した財務的均衡の維持である。財務職能の課題として認識されるこの古くて新しい財務原理は、単なる一時的な支払手段の確保に止まるものではない。それがとくに関心を寄せなければならぬ条件は、環境および環境の変化である。経営者の役割は、将来の不測の事態に備えて予め如何なる状況にも敏速に対応し得るような行動計画を樹立することである。ここで重要なのは、ある特定の事態が事前に予測されたか否かではなく、それは、本来、事前に予測されるような性格のものである。しかも、その事態への対策を講ずる際には、十分な時間的余裕がないことを認識することである。かかる企業内外の環境の予期されざる変化に対する経営者の適応能力は、専ら、企業が必要とする経営資源に対する統制能力に依存している。経営者は、経営資源の利用を操作することによって、事業活動の流れに影響を及ぼすことが可能だからである。⁽¹¹⁾ 経営資源は、人的資源、技術的資源、経済的(物的)資源、そして財務的資源の四つに分類できる。財務職能の分析からは、このうち、とくに経済的資源と財務的資源の二つ(それもとくに財務的資源)が重要であり、それらは、変化に直面して経営者が何らかの施策を講ずる場合、問題解決の鍵を握っている。⁽¹²⁾ 経済的資源とは、「将来の潜在的収益実現のため、過去に、ある特定の使途に拘束された財務的資源(のストック)を

示す種々の有形資産」を意味する。また、財務的資源は、「企業が追加的な人間、技術、そして経済的資源を獲得するための手段としての種々の請求権」を意味する。ある一時点において、財務的資源の利用が最適な結果を提供するミックス（最適資本構成）を選択し得たとしても、環境変化は、これら資源の再編成を要求する。経営者能力とは、かかる資源再編成を効果的になし得る能力である。

さて、変化は、直接的には、企業の内部環境、外部環境において発現するすべての経営現象の変化を意味する。しかし、ここでは、そのような経営現象の全般的变化と區別して、「企業の資金フローに重大なインパクトを与える変化」をのみ問題にしよう。研究対象のかかる限定は、しかし、財務職能の範囲を如何に定めるかという問題に関わってくる。一般に、やや曖昧に使用されている資本の運用という言葉は、ここでは、調達に直接関係する限りでの運用という意味に限定しよう。資本予算論において、しばしば、投資プロジェクトが所与のものとして扱われることに対し批判がなされる。しかし、問題認識から探索活動を通じて投資プロジェクトが形成される過程は、そのプロセスに調達問題を含めない限り、財務決定の対象から外されるのが妥当である。調達関連の運用問題は、グーテンベルクが論じたように、資本需要の規定要因の検討においてよりよく取り扱うことができる。経営過程配列、経営過程速度、操業度、生産（販売）計画、それに経営規模、といった経営過程の諸変動要因は、それが資本需要に直接影響する限りにおいて、資本調達に関連した運用上の問題として認められる。ところで、財務的過程を資金フローの管理として表現する場合、財務的資源ばかりでなく、経済的資源の管理をも射程に入れることになる。しかし、財務職能にとっての関心事は、勿論、経済的資源の管理そのものではなく、財務的資源と経済的資源の相互調整によって資金フローが影響を受け資本調達の問題が喚起される場合だけである。資本

財務職能の範囲と課題

需要の充足可能性が問題になるとき、資産管理はすべて資本運用の問題として認識される。

資金フローの均衡維持は、財務職能の主要な課題である。資金とは、「現金もしくは他の購買力の形態における現金等価物」であり、資金アウトフローは、「企業のこの購買力を、企業目的実現のため特定の用途に拘束すること」、資金インフローは、「特定の用途に拘束されていた資金を、ある時点でその用途から解放したもの」と定義される。⁽¹³⁾ 経営活動は、本来、不確定要素を多く含むため、過去の決定や行動の結果生じた現在の資金インフローは、必ずしも、将来のための現在の資金アウトフローと一致しない。資金フローは、過去の行動に比べて、現在の行動が一層複雑多岐に互るため、絶えず、不均衡状態に停滞することはなくとも、「過剰」あるいは「不足」の状態にしばしば落ち込んでいる。それ故、経営者の決定や種々の事態によって発生した資金需要に対しては、絶えずそれと同額の、しかも即座に利用可能な「購買力」の設定が必要となる。そのため、経営者は常に資金フローの水準をコントロールし計画しなければならぬ。「財務的均衡」とは、かかる状態を示しており、それは、「一時点での資金収支の調整を企てるばかりでなく、時間的経過を通じても、そのような資金収支のバランスが維持される状態」である。⁽¹⁴⁾ 従来使用されてきた財務流動性の概念や指標は、過去に達成された事実の記録である財務諸表上の数値に基づいて、ある一時点での資金収支の一致を問題にするにすぎない。そのような限定的な財務流動性に対して、財務的均衡は、時間的要因をその中含む動態的概念であり、一時的な流動性状態が継続的に維持される傾向を表わしている。

(13) Howard, B. B. and M. Upton, *Introduction to Business Finance*, New York: McGraw-Hill, Inc., 1953.

(14) Johnson, R. W., *Financial Management*, Boston: Allyn and Bacon, Inc., 1959.

- (3) Weston, J. F., *The Scope and Methodology of Finance*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall, Inc., 1966 (川栄一監訳 永島敬識・村松司叙訳『企業財務論の方法』東洋経済新報社、昭和四十四年) 邦訳二四頁。
- (4) この財務管理論と総合的な経営管理論との関係については、わが国においても、例えば、古川栄一教授の財務管理論に対する批判・検討という形でしばしば取り上げられた。高橋昭三『経営財務論(新訂版)』森山書店、昭和五十四年、八一—四頁。
- (5) Gutenberg, E., *Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre Bd. III: Die Finanzen*, Berlin, Göttingen, Heidelberg: Springer-Verlag, 1969 (溝口一雄・森昭夫・小野二郎訳『経営経済学原理 第三卷財務論』千倉書房、昭和五十二年) 邦訳一一二頁。
- (6) 前掲『経営経済学原理 第三卷財務論』六頁。
- (7) 前掲『経営経済学原理 第三卷財務論』六頁。
- (8) ションソンは、彼の一九七一年版の著書の序文の中で、「以前の版において提起された流動性と収益性のトレードオフは、リスク対リターンという一層広範でかつ一層有効な概念におきかえられる」と述べている。
- (9) 新古典派の理論前提については、宇沢弘文『近代経済学の再検討—批判的展望—』岩波書店、昭和五十二年、九三—九五頁を参照。
- (10) Donaldson, G. and J. W. Lorsch, *Decision Making at the Top: The Shaping of Strategic Direction*, New York: Basic Books, Inc., 1983, pp. 50—51.
- (11) Donaldson, G., *op. cit.*, pp. 45—46.
- (12) *Ibid.*, p. 46.
- (13) 資金および資金フローに関する以上の定義は、*Ibid.*, pp. 46—47 を参照。

財務職能の範囲と課題

(14) *Ibid.*, pp. 48—51.

五、財務スラックの生成と蓄積

財務職能の課題を遂行する上での戦略的な要諦は、資本資金の適正な管理である。グーテンベルクによって用いられたこの独特の概念は、「企業の資本需要を満たすために、特定の時点において利用し得る財務的資金の総体」を指す⁽¹⁾。グーテンベルクのいう財務的均衡の維持は、この資本資金の価値が、如何なる時点においてもそれに対応した資本需要関数の価値より大きい場合を条件にしている。ここで、財務的均衡の維持は、資本需要と資本資金との関係によって定義されているが、勿論、他の経営過程、即ち、財貨経済的過程と財務的過程が、時間秩序のシステムにおいてそれに密接に関係し、複雑な形で影響し合っていることはいうまでもない。ただ、資金への資金の流入と流出の時間的構造は、他の二つの過程に対して比較的強い独立性を有しており、「直接財務経済的に規定された財務領域において遂行される諸方策よりも、より広い裁量の余地を示している」⁽²⁾。そこで、財務的均衡は、この資本資金の規模と時間的秩序の適正管理に関わる处理的活動 (*dispositiver Aktivität*) により多くの関心を集中させることになる。グーテンベルクが、「財務的均衡は自動的にもたらされるものではなく、また調整されるものでもない。むしろ、企業経営者の措置と意思決定とによって維持されるものである」⁽³⁾というとき、その焦点は、明らかに資本資金の上に向けられている。

資本資金は、内容的に見れば、経営過程において特定の用途に拘束された部分と、拘束されない部分とから成る。ここで特定の用途とは、一般に、潜在的に収益実現能力をもつ有形あるいは無形の資産の獲得を意味してい

る。ある時点において、企業の資産は、特定の用途に拘束されたもの、つまり、他への転用不可能なもの、比較的自由的な形態、つまり、他への転用が可能なもの、とに区分できる。前者は、先に経済的資源と呼び、後者は、財務的資源と呼んだものである。かくして、資本資金は、経済的資源と財務的資源に投下された資金から成る。しかし、資本資金概念の基礎にある一層注目すべき考え方は、以上のように、経済的資源であれ、財務的資源であれ、「既に企業に投下されている資本額を越えて、企業が随意に処理し得る未だ汲み尽くされていない金融可能性を包括する」⁽⁴⁾としてゐる点である。「そのような未利用の資本調達可能性が存在するならば、企業は、企業において実際に稼動してゐる資本資金を越えて、さらに自由な財務能力をもつ」⁽⁵⁾。グーテンベルクによって指摘されたこのきわめて興味深い問題は、またドナルドソン(G. Donaldson)によっても論じられた。彼は、財務政策上、理論と実践との間のギャップが如何なる理由によって生じるかを問い、「現実の経営者は、現時点では使用されていない負債の大きさ、つまり、未利用の借入能力の準備に多大の関心を払っている」⁽⁶⁾と結論づけた。グーテンベルクやドナルドソンによって論じられたこの未利用の資本調達可能性は、従来、財務理論がほとんど看過してきたものである。実際、財務理論の指示する規範的な政策は、専ら、現在使用中の負債の大きさへの焦点を合わせてきた。それだけに、この潜在的な財務的能力の分析が更に進展し得るなら、それは、経営財務研究にとって、全く新しい展望を切り開くものと期待される。その視点の意義と具体的な展開の必要は、財務的均衡の分析において一層明白である。

さて、経営財務論の新しい展開の中で中枢を占めるのは、既に強調したような環境の問題である。従来の財務理論は、既述のように、環境問題の認識は示したものの、それはきわめて形式的、限定的なものでしかなかった。

環境の条件を十分考慮せず、また企業と環境との間の「tight」な結び付きを前提にするとき、企業は環境の要求の厳格な拘束を受けるものの、一方で、その要求を充足しさえすれば、必要な資源は一応無限に保証されていた。つまり、資本コスト原理を満足しさえすれば、資金調達問題は存在しなかったのである。しかし、現実には、環境は絶え間なく変化し、資金調達可能性もそれに応じて変動的である。とくに重要なのは、市場への資金依存は、その額とタイミングにおいて、常に企業の要請を十分満足させるとは限らない点である。この意味で、市場環境は、本質的にその信頼性において必ずしも高いものではない。財務理論にとって、環境問題を検討する上で無視されてはならないのは、企業—環境の「tight」な結合を想定するときには、企業行動は環境からの影響を不断にしかも迅速に被ることを免れないことである。これは、明らかに、企業行動に対する不確実性要因の増大を意味するものである。

不確実性については、従来、その克服のために様々な措置や施策が講じられてきた。そもそも組織をデザインするということが、それ自体不確実性への対処に他ならない。例えば、J・ガルブレイス (J. Galbraith) は、情報処理と組織設計に絡めて不確実性問題を取り扱っている。⁽⁷⁾ 不確実性とは、「職務遂行上必要とされる情報量と、すでに組織によって獲得されている情報量とのギャップ」として定義された。⁽⁸⁾ 従って、職務の不確実性の増大は、職務遂行段階で処理すべき情報量の増大を意味し、そのような情報処理能力の差に応じて組織設計のための諸方策は決まってくる、とされた。彼の示した四つの方策の中では、スラック資源の投入による情報処理の軽減が、とくに興味をそそるものである。組織は不確実性の程度が低い段階では、ルールやプログラム、階層構造に基づく意思決定、それに目標設定によって諸活動を効率的に調整していくことができる。しかし、例外事項の頻繁な

発生によって、不確実性が増し、情報のオーバーロード状態が生まれるや、企業としては組織設計の新しい方策によって、これに対処せざるを得なくなる。例外事項の数を減らす目的で余分に投入される資源、即ちスラック資源は、業績期待水準を下げるものの、それによって処理すべき情報量を減らす効用をもつ。ここでの企業の対応は、現有資源の効率的な活用よりも、より一層、余分の資源の投入によって事態を乗り切ることを指向している。これは、サイモン (H. A. Simon) 等が「合理性に対する認知限界」と呼んだものに対応し、また最適基準でなく、満足基準による選択に符合する。余分の資源の投入は余分なコストを生むにしても、それは、「複雑な事態に直面して合理的な解決を与えてくれるという点で、他の方策よりも余分のコストが少なくてすむ」とも考えられる。⁽⁹⁾ 企業は、その活動を完全に効果的に調整し得るための情報処理、計算能力を限られている。

財務的均衡の維持という財務職能の課題遂行にとって、以上みたようなスラック資源のもつ意味は決して小さなものではない。時間的な均衡維持は、それに伴う不確実性への対処を不可避とし、その結果、企業内部での余裕資金ないし余裕購買力の準備に一定の役割を付与することになる。財務スラック (financial slack) という概念⁽¹⁰⁾は、このスラック資源としての余分の財務的資源を意味するものとして使用される。限定された合理性の下では、企業は、最適基準を満たすための選択をなし得ない。そこで、財務スラックが、一種の安全弁として、環境と企業の意味決定との間の緩衝装置としての役割を演ずる。それは、環境の不確実性を吸収し、そのインパクトを和らげると同時に、企業に自立性と安全性を付与すべく機能する。スラック資源、従ってまた財務スラックは、職務遂行に関わる情報処理能力と結び付けて理解されることに加えて、更に、その外部適応的な含意にも留意すべきである。資源依存理論の示唆するように、企業は必要資源を環境に依存せざるを得ず、しかも、その依存関

財務職能の範囲と課題

係は、パワーの交換という別の慎重な考慮を要する問題を惹起する。従って、資源依存バースペクティブにおいては、資源の安定性に加えて、経営者裁量の確保もまた主要課題として自覚されている。財務スラックが、そのような意図に沿って、一定の役割を演じていることは確かであろう。かくして、財務スラックは、環境の圧力と経営者動機の関数として決まるものである。

不確実性は、将来の事象について、確かな予想を許さないような状況を指す。不確実性が組織にとって問題となるのは、組織間の相互作用にこの不確実性が関わる場合である。フェッファールサランツィクは、不確実性が環境の構造特性（集中度、資源の豊富さ、そして組織間結合）と社会行為者間の諸関係（コンフリクトおよび相互依存）の二つの次元の因果関係の結果として生起することを示した。⁽¹¹⁾ 資源の希少性は、コンフリクトと相互依存性を高め、その結果、不確実性は増大する。また、集中度の低下による競争の激化もコンフリクトを高め、更に組織間結合の増大も相互依存度を高めコンフリクト上昇へと繋がる。いずれも不確実性の増大を結果する。以上の見解に従うなら、不確実性問題への取組みは、環境の構造特性への働きかけを戦略的要因として認識させる。もし、必要な資源を、依存先の分散や自給等、何らかの方法によって安定させることが可能であれば、資源調達に伴う不確実性のレベルも低下することは明白である。組織間結合の問題は、不確実性の克服と、更には資源依存関係の安定化の観点から注目される。ここでの重要な仮説は、「組織環境の不確実性や不安定性は、組織間結合の程度が高まるにつれ増大する」というものである。そのような諸関係の中では、変化は予告なしに到る所で生じ、また変化を企て、その結果を受け止めようとする人には予想し得なかったような結果を招く。かくて、サイモンによって暗示されたように、組織間の結び付きが緩くなればなる程、組織存続の可能性も増大する。⁽¹²⁾ 組織が相互

に堅く結合しているような状態では、ある一時点に生じたシステムのどんな攪乱要因もが、速やかにすべての要素に波及し影響を与える。これに対し、組織間結合が *loosely coupled* の状態にあれば、攪乱因は局所的に止まり、システムは安定し確実性を増す。組織—環境間のルーズな結合は、組織存続のための重要な安全性の工夫である。⁽¹³⁾ その種の工夫がなければ、組織は環境のすべての要因によって、絶えず潜在的な災難に晒され、またすべての変化を監視し、それに対して自身を絶えず修正する必要に迫られる。*loosely coupled* の条件は、以上の特徴に加えて、またシステムの適応可能性を高めることにも貢献する。*tight* な結合は、それだけより多くの相互関係から生ずる制約を増やし、適応を困難にする。他方、ルーズな結合は、制約的絆が少なく、自由裁量の余地が大きい。

組織環境を以上のような *loosely coupled* な状態にデザインすることの明白なメリットにも関わらず、その可能性は、やはり限定されている。ルーズな結合により、組織の自立性と裁量権は高まるものの、資源依存関係は、そのような可能性を常に保証しはしない。組織間関係は、資源依存関係をめぐって本質的に流動的な状態におかれている。企業が環境への適応能力を高めることが、その存続、発展の前提条件であるとすれば、企業は、資源利用の安全性を確保し、環境の圧力をできるだけ回避しなければならない。その矛盾解消の一つの手だてとして、財務スラックの創造は十分な意味と大きな利点をもっている。実際、財務的均衡の維持という財務職能の課題達成は、財務スラックの蓄積を通じてよりよく促進されるのである。

財務スラックは、資本資金中の未拘束の財務的資源にほぼ対応している。Donaldson は、財務的資源の中でも拘束性の強いものは、流動性測定に際して特別の注意を要すると述べた。⁽¹⁴⁾ 確かに、資金収支の均衡を図るため

財務職能の範囲と課題

には、流動性の正確な把握が不可欠である。しかし、その測定に際して、遊休資源とスラック資源の区別は一層微妙な問題である。効率性基準を貫徹し得る完全合理性の世界と違って、限定された合理性の下での行動と選択は、何がしかのスラック資源の存在を不可避とし、それに積極的な意義を見出している。従って、長期的には、拘束性資源のもつスラック資源としての役割を見失うべきではない。ところで、財務スラックの中に、現在企業が保有している未拘束の資金ストックに加えて、将来の資金調達の可能性を含めることは重要である。現在は未利用であっても、不測の事態に際して確かな利用可能性をもつなら、それは、資金の確実性と安定性を高めることに明らかに寄与する。その意味で、それは見えざるスラック資源として一種の含み資産と看做せる。企業全体の財務的能力を規定する財務スラックは、かくして、現在保有中の財務的資源と未利用の財務的資源とから成る。財務スラックは、もしそれを狭義に解するときには、拘束性の強い財務的資源を除き、直接購買力として機能する財務的資源にのみ限定すべきである。

財務スラックは、本来、「合理性に対する認知限界」によって生み出された緩衝的資源である。その大きさを規定する環境変数および不確実性の度合が一層増大すれば、企業は更に高度の組織デザインや対応を迫られる。財務スラックが自己金融力の増大を結果し、また将来の資金調達力を含めた財務的能力の拡大を意味するのも、その環境の動きに応じた展開である。それ故、この概念は、スラック資源としてのその本来の意味を幾分拡張して理解されている。さて、財務スラックを規定するものは、環境の圧力と経営者の動機である。ここで環境という場合（とくに環境に対する適応を考える場合）、既述のように、それは、客観的な現実そのものではなく、知覚、注意、そして解釈を通じて実現される環境に注目すべきである。近年、ウェイク (K. Weick) やフェッファー

サラントリーク等によって積極的に評価されているこの環境特性は、マーチ (J. G. March) とサイモンの書物の中でも、「状況定義」という概念によって類似の説明がなされている。それは、「選択の基礎となる現実の状況についての限定され、近似的で、単純化されたモデル」を意味している。⁽¹⁵⁾ 人間の知的能力には限界がある以上、選択は、環境の中から意味のある部分を切り取り、それを再構成したものを基礎として行わざるを得ない。従って、それは、一方で、人間の知覚や注意過程のあり様によって大きく影響されるとともに、他方で、過去への遡及的で、単純化された局面をのみ捉えた問題解決が計られる傾向を強くする。しかし、それは、「選択者自身の活動と彼の環境の中での他の人々の活動を含む心理学的、社会学的過程の結果でもある」⁽¹⁶⁾。環境認識に対するこの指摘は、財務スラックの蓄積における制約条件を暗示するものとして注意される必要がある。財務スラックが経営者動機の関数であることは事実としても、他方において、それは、資本市場、製品市場、そして内部組織など、企業を構成する様々な利害グループの価値観や要求の微妙なバランスの上に成り立つものである。組織の利害調整問題は、財務スラックの蓄積に影響し、結果的に財務的均衡の維持をも左右する点から、それは、財務職能論にとっても検討を要する課題といえる。

- (1) 前掲『経営経済学原理 第三卷財務論』一三七頁。
- (2) 前掲『経営経済学原理 第三卷財務論』一三九頁。
- (3) 前掲『経営経済学原理 第三卷財務論』二九八頁。
- (4) 前掲『経営経済学原理 第三卷財務論』一三九頁。
- (5) 前掲『経営経済学原理 第三卷財務論』一三九頁。

財務職能の範囲と課題

財務職能の範囲と課題

- (6) Donaldson, G., *op. cit.*, p. 5.
- (7) Galbraith, J., *Designing Complex Organizations*, Reading, Mass.: Addison-Wesley Co., Inc., 1973 (梅津祐良訳『横断組織の設計』マイヤモンド社 昭和五十五年)。
- (8) 前掲『横断組織の設計』九頁。
- (9) 前掲『横断組織の設計』三九頁。
- (10) 財務ストラクチャは、企業と環境のルーズな結合の結果、効率的な財務運営に必要な以上を準備された財務的資源と定義される。拙稿「前掲論文」財務目的の特質」を見よ。
- (11) Pfeffer, J. and G. R. Salancik, *op. cit.*, p. 68.
- (12) Simon, H. A., *The Sciences of the Artificial*, Cambridge, Mass.: M. I. T. Press, 1969 (稲葉元吉・吉原英樹訳『新訳 システムの科学』マイヤモンド社 昭和五十二年) 二〇一—二二頁参照。
- (13) Pfeffer, J. and G. R. Salancik, *op. cit.*, p. 13.
- (14) Donaldson, G., *op. cit.*, pp. 6—7.
- (15) March, J. G. and H. A. Simon, *Organizations*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1958 (十屋中章訳『オーガニゼーションズ』マイヤモンド社 昭和五十二年) 邦訳二二—二三頁。
- (16) 前掲『オーガニゼーションズ』二二—二二頁。