

環境、不確実性および財務職能

——「財務スラック」の戦略的意義——

岡 部 政 昭

一、財務流動性と財務弾力性

財務職能の基本的な課題は、財務的均衡の維持を計ることである。⁽¹⁾しかし、経営財務に固有のこの基本的課題の実現は、実際には多くの困難が伴い、決して容易に達成可能な課題ではない。それは、財務活動に対する不断の調整と監視を必要とし、高度の財務管理テクニックを必要とする問題といえる。

財務的均衡の維持を阻む主要な原因は、もっぱら、環境の変化、あるいは不確実性の増大である。企業の内部および外部環境における急激な変化や不確定要因の増加は、将来のキャッシュ・フローの動向に重大な影響を与え、一層高い程度の不確実性ないしリスクを惹起させる。その結果生じた予期せざる不均衡の発生あるいは緊急の資金需要に対しては、即座にかつ弾力的に適応措置が講じられない限り、財務政策の破綻はもとより、企業それ自身をも重大な危機に晒すことになる。しかし、それにも拘わらず、将来の変化を予期することの本質的な困難さを考えるとき、そこには財務職能の遂行に関わる深刻なジレンマと葛藤が見られるのである。このような

環境、不確実性および財務職能

環境、不確実性および財務職能

状況下では、経営者の抱く最大の関心は、新しい環境に対して政策を如何に有効かつ適切に調整していくことができるか、という一点に絞られることになる。

経営財務における以上の困難な政策課題を論理的に整理し、その処方を描こうとする場合、まず、財務職能と財務政策という用語を概念的に明確に区別しておくことが必要であろう。財務職能とは、財務的均衡の維持という固有の課題を指向した諸活動の全体である。財務固有の明確な役割を担ったその活動は、性格上、厳密に財務関連的な領域に限定される。しかし、活動範囲の限定が直ちに当の課題実現に資する訳ではない。財務的均衡の実現を指向する諸活動は、本来、様々な困難と緊張関係を孕んだ状態にあり、従って、その実現が常に完全に保証されることはない。また、その活動が経営全体の状況と無関係に遂行されることもあり得ない。更に、財務職能の固有の課題を達成するための一義的、確定的な方法を事前に取り決めることは、全くの不可能事ですらある。かくして、財務政策の基本的な問題は、対象と内容をやや厳格に規定された財務諸活動を、企業全体に互る、広範な視点から包括的にコントロールし、そこに有効な処方とシステム・デザインを描くことなのである。

さて、財務的均衡の維持という財務職能の課題を達成するための政策的措置を試みる上で、財務的状況の分析は不可欠の前提をなすものである。事態の発生を事前に予知できず、またそれに対して十分な適応措置を講ずる時間的余裕もなく発生する資金需要への対処を検討するにあたって、従来の財務分析は、財務流動性と財務弾力性という二つの概念を用いて説明をおこなってきた。⁽²⁾ 財務流動性（あるいは単に流動性）は、企業資産が未拘束の購買力としての形態を留めている程度を示す用語であり、通常は、現金ないし現金等価物を意味する。この流動性概念に含まれる問題は、高度の流動性が、債務弁済能力、新規投資可能性、そして貸借対照表上の数値の确实

性、等々に積極的な意味を付する一方、全く反対の消極的側面をも有することである。流動性が過度に準備されることは、それが収益実現にほとんど貢献しない遊休資産とも見なせるのである。Donaldson (G. Donaldson) によれば、この流動性の内容は実践的に更に厄介な問題を抱えている。⁽³⁾ 例えば、流動性の測定に関わる一層微妙な問題がある。通常、測定の対象となる現金には、取引のバイプラインに詰まっているため回収並びに支払（決済）システムに依存する度合いが強く、一定期間内での取引販売量によって左右される現金もあれば、また将来の特定目的のために意識的に蓄積される現金、予備的残高としての現金、そしてアウトフローを超えるインフローの流入の結果、意図せず発生した現金、等々、多くの側面を見出すことができる。しかし、それらの現金の個々の側面については、外部の財務アナリストばかりでなく、内部の経営者からもしばしば軽視されがちなのである。

流動性の程度を示す指標として伝統的に用いられているのは、当座比率ないし酸性試験比率である。それは、当座資産を流動負債に対比させた比率（現金＋市場性ある有価証券＋受取勘定 ÷ 流動負債）であり、当座資産全額から流動負債を支払う会社の能力を表している。しかし、かかる指標は必ずしも適切な流動性の測定方式を表していない。何故なら、そこに含まれる受取勘定には、通常、企業が顧客に継続的に提供する信用が含まれており、それは、今日の商慣習の中で不可欠の部分と見なされている。以上のような、ある一定の売上高に関連して受取勘定に拘束された資金は、代替的使途への転用が不可能であり、それ故、経営者の観点からは非流動的と見なし得る。流動性の測定には、更に、現時点では未利用であるが、いつでも比較利用可能性の高い短期の銀行信用を追加しなければならない。そのような将来の資金は、不測の事態に際して初めて顕在化し、それ故、経

環境、不確実性および財務職能

営業者にとって現実的意味をもつ資金と見なせる。流動性について、以上のようにその内容をやや詳しく検討するならば、その基本的意味は、次のように解釈されることが適切である。即ち、流動性は、「営業者が意思決定をなす際、直接に利用可能な購買力の未拘束残高である⁽⁴⁾」と。

財務分析上用いられる別の概念は、財務弾力性である。この概念は、主として、現在の資金調達政策の中で、ある特定の資金ミックスを選択する能力として論ぜられる。その目的は、通常、ある一時点における費用極小もしくは価値最大を実現する資金ミックスを決定することである。しかし、この概念も、実践的に重大な問題を含んでいる。不測の事態の発生に際して問題となるのは、そのような最適資本構成の決定ではなく、不確定な将来の資金需要や資本構成の調整能力だからである。公式の財務理論の中では、明示的に論ぜられなかったこの将来の資金調達の可能性は、財務弾力性の真の考慮事項を提供するものとして重要である。

営業者の仕事は、資金の使途、即ち投資案の選択であり、経済並びに競争上の環境が変化し、新しい経営目標がその変化に対応して発現する場合には、それに応じて、投資の収益性を高めることである。営業者能力とは、かかる全般的な経営目標に関連させて、経営上の諸資源を利用すると同時に、企業並びに環境についての新しい情報に随時対応しながら、諸資源の利用方法を修正していく能力を意味する。企業の投資の方向を変化させるこの能力は、かなりの程度、企業の遊休ないし未拘束の資金ストックに依存している。即ち、手持ちの未拘束資金のストックである財務流動性、そして資本市場での交渉を通じて利用可能となる未拘束の資金ストックに関係する財務弾力性、とに直接結び付くものである。それらは、財務的均衡の維持を目指す財務政策の策定・遂行に際して、まさに戦略的要因となる資源を意味している。

ところで、財務政策は、常に、より包括的な財務戦略との整合性を要求されることが必要であろう。そのような企業活動の機軸とも関わるような選択過程の中では、財務流動性や財務弾力性によって言及される余裕資金、即ち財務スラックの準備に加えて、なお、資金フローそれ自体の包括的管理という一層広範な施策が要請される。⁶⁾ 将来の資金調達可能性や経営資源の組み替えをも考慮に入れたこの財務的な選択肢の拡大は、正しく財務能力の増大を意味するものに他ならない。それは、経営者が不確実で変動的な環境に直面して、困難な財務的課題を克服する上での必須の要件なのである。

- (1) 拙稿「財務職能の範囲と課題」(本誌第九十一号、昭和六十年十二月)一九一五二頁を参照のこと。
- (2) Donaldson, G., *Strategy for Financial Mobility*, Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1969, pp. 6-8.
- (3) *Ibid.*, pp. 6-7.
- (4) *Ibid.*, p. 7.
- (5) *Ibid.*, p. 8. ドナルドソンは、資金源泉上の弾力性を、不確実な将来に対処し得る複数の選択肢の確保という意味で評価している。資本構成政策における財務弾力性の意義は、従来、必ずしも十分に検討されてこなかった。それは、環境変化や不確実性のもつ意味を財務理論が十分適切に評価し得なかったことに起因している。資本構成問題の解明は、ある一時点における最適ミックスの検討ではなく、本質的に動態的なフレームワークに照らして評価される必要がある。
- (6) ここでは、経営資源の調整を通じた資金フロー管理が考慮されている。即ち、既存の経済的資源の調整を通じた包括的な資金フロー管理である。この高度な財務能力の展開は、全体的な企業戦略との関連が一層重要であるという意味から、本稿では直接の検討課題としていない。

環境、不確実性および財務職能

二、環境変化とその認識

公式的な財務理論は、財務選択の基準、即ち財務的決定ルールについて、従来きわめて独特な、しかし限定的な見方を展開してきた。それは、財務基準を株価極大化原理の下に一元的に関連づけた指標として捉えるものであった。このやや硬直的な財務基準の定式化は、近年、正統的な財務理論の中で、CAPMとの結合により、「洗練された資本コスト原理」として一層厳格な論拠を獲得している⁽¹⁾。しかし、効率重視のこの財務基準は、余りにも機械的、公式的な基準として、複雑かつ変動的な現実問題に対して十分な処方を施し得るものではなかった。とくに、そこでの財務決定基準の性格について見るとき、それは、企業の将来の方針設定に関わる経営者の政策形成や、あるいは戦略決定を十分配慮しないままに定式化された点で、多くの問題を孕むものであった。例えば、投資評価の方法としてしばしば理論的優越性をもって論及されるDCF法は、投資命数の確定的な見方に加えて、将来の予測と評価をすべて市場の合理的な期待に委ねる点で、議論の余地を残すものであった。それは、基本的に、環境の枠組みを所与とし、あるいは等閑視したまま、画一的な基準の適用を一方的に強調しようとする点で問題であった。にも拘わらず、決定基準たる資本コストは、ここでは、環境問題を織り込み済みの投資代替案に適用される評価基準として、なお、意味をもつものと理解されたのである。

しかし、そのような論拠によっては、資本コスト原理は、既定の経営方針のフレームワークの中での定型的な決定ルールとしての有効性は示し得ても、企業全体の方向と構造を規定する決定のための真の指針として役立ち得るものではなかった。投資決定や資本予算の問題は、本来、定型的な、ルーチンな決定に関わる問題というよ

り、企業全体の戦略決定にも関連した優れたクリティカルな意思決定に関する問題なのである。財務決定のもつこの戦略的な意味合いについては、既にアンゾフ(H. I. Ansoff)が、彼の独創的な著作『企業戦略論』(Corporate Strategy, 1966)の中で鋭く問題提起をしている。しかし、投資決定問題についてのその正鵠を射た指摘にも拘わらず、彼の議論は正統的な経営財務理論の中ではほとんど顧みられることはなかった。経営財務論が扱ったのは、意思決定過程における定型的な領域に属する問題であり、複雑な問題形成や探索の過程のような非定型的、戦略的領域を扱うものではなかった。資本コスト原理と株価極大化の関係も、従って以上の文脈からは、限定的な妥当性をもつものでしかなく、現実的かつ一般的な意味合いにはきわめて乏しいものと言わざるを得ない。

既述した財務職能の固有の課題たる財務的均衡の維持という観点から見る限り、資本コスト原理には、それ以上に看過し得ない重大な難点が付随している。資本コストは投資のための必要最低限度の収益率を意味し、その限りで、投資の棄却率(Churdle rate)として機能する。しかし、それは、資金調達決定のための財務基準を示してはいない。資本コスト原理に際して、絶えず問題となるのは、資本コストを上回る収益機会の存否だけであり、一旦承認された投資機会に対する資金供給は無限に保証されている。ここでは、投資機会の希少性は認められても、投資資金の希少性は配慮されていない。これは、資金の希少性とそれによって誘発される環境の変動性、不確実性を全く考慮の外におく点で重大な問題を惹起するものである。既に前節で論じたように、時間的な資金収支の均衡維持の実現という困難な財務的課題にとって、そのような環境変化や不確実性の克服こそは、最も本質的で、かつ基本的な考慮事項なのである。

ところで、漠然と環境認識の重要性と言っても、環境理解の次元は様々である。そこで、どのような視角から

環境、不確実性および財務職能

環境、不確実性および財務職能

環境問題を整理するかが重要な意味をもってくる。ここでは、資源の本質的な希少性に由来する環境の変化と不確実性の下で、財務的均衡の維持という政策課題を如何に実現していくか、という点に基本的な視座を求めよう。即ち、環境適応のための政策決定が、ここでの主要な関心事である。

さて、環境認識に際して、何よりもまず「政策環境」という重要な概念について言及しておく必要がある⁽⁴⁾。意思決定の過程は、問題形成、探索、評価、そして決断という逐次的、反復的連鎖からなる一連のプロセスである。そのプロセスの出発点にあたる問題形成の段階では、企業にとっての主たる関心事は何か、また何れの問題に組みすべきかが、とくに関心を寄せられるべき焦点である。それは、企業を取り巻く現実環境を機会の選択のために精査し、境界設定を企てることと関係する。そのように境界づけられた環境は、現実の一部をのみ反映した、限定的かつ重点的な環境である。しかも、問題形成の過程で知覚された環境は、それが現実に対する働きかけの結果であっても、政策形成者の主観的判断による操作を免れるものではない。従って、それは如何なるものであれ主観的な環境である。問題形成の過程が、将来に対する早期警報システムの確立過程であり、そのことから、一層的確かつ正確な環境認識を要請されるにしても、認知された事象は決して完璧な、客観的な現実縮図ではあり得ない。人間の認知能力の限界と主体的な判断がここでは決定的な意味をもっている。環境に対するこの主観的、重点的なコンテキストの認知とその構成は、従って、現実環境からの逸脱によって生み出されたものであると同時に、規範的基準としての完全合理性や客観性からの一定の隔たりをもって形成されるものである。それは、環境認識に対するズレや乖離ばかりでなく、新たな意味内容の創造をも孕んだ積極的な契機として実現されるものである。環境認識におけるこの主体的側面を「政策環境」と呼ぶことにしよう。

現実の客観的な環境から概念的に区別されたこの政策環境は、次の三つの要素から構成される。まずそれは、上述のように、現実環境の特定部分や領域への注目、知覚によって構成されるという意味で、現実の境界設定された重点的な認知環境である。次に、その知覚作用の過程では、政策形成者の主体的な意志や期待が貫徹されるという意味で、個性的、独創的な性格をもつ環境である。更に、政策形成者、とりわけ経営者の行動様式や思考パターンは、当該企業に独特のコンテクストに依存し、またそれを反映して展開されることが必然である。従って、そこでは、政策形成者を包含する企業スペシフィックな言わゆる「文化的環境」が、一定の規制力をもって作用している。かくして、政策環境は、現実の特定環境、経営者の個性や期待、そして企業の経営風土という三つの要素が相互に複雑に絡み、密接に関連した一つのシステムとして認識される。

ところで、以上の政策環境について注目すべき点は、その概念化がとくに企業の外部環境を指向していることである。勿論、企業の文化的環境あるいは経営風土、それに経営者の個性は、企業の内部環境に属するものである。その点では、部分的に重要な内部環境と連携しているものの、それ以外の内部環境、とくに経営資源の考慮は、この政策環境の概念規定から外されている。しかし、それは、その種の内部環境を軽視している訳ではない。企業の環境適応の仕組みを理解する上で、内部的な経営資源のもつ意味の重要性と、更には、外部環境の本質的な特性を認識することの必要から、ここでは概念上の区別が明確にされたのである。

以上の基礎的な概念装置の下で、政策決定に関連する二つの基本的な問題を識別できる。第一に、政策決定の実施は、まず、政策環境の形成から始まる、ということであり、そこでは、政策環境の構成要素の様々な配置や組み替えが主要なテーマとなる。もとより、基本的な枠組みとも言える文化的環境は、容易に変更し得るもので

環境、不確実性および財務職能

はないであろうから、操作可能変数は、直接的には、特定の実現環境であり、経営者の期待である。第二に、政策環境の形成は、必ず、内部的な経営資源の状況と整合的な関係下に維持される必要がある。外部環境に生じた変化は、政策環境を通じて知覚され、選別され、そして新たな意味を規定される。そのような意味構成に対し、経営資源を弾力的に適合させることが必須の要件である。しかし、内部の経営資源の変更・組み替えは、通常、それ程弾力性を保証されている訳ではなく、固定的に維持される傾向が強い。環境適応における重大な隘路は、そのような経営資源の非弾力性が政策環境との間につくり出す深刻な摩擦とズレに起因している。内部環境を規定する経営資源の変更や組み替えに対して、一定の柔軟性の確保が要請されるのも、実際、そのような不調和を背景としてのことなのである。

- (1) ニュンシマタイン (M. Rubinstein) は、CAPM が投資決定基準としての資本コストの機能を果たすものとして、資本予算問題へのその応用可能性を論じた。彼の議論は資本市場理論の特徴を典型的に示すものとして興味深い。Rubinstein, M., "A Mean Variance Synthesis of Corporate Finance Theory," *Journal of Finance*, 28 (March 1973), pp. 167—81.
- (2) Bromwich, M., *The Economics of Capital Budgeting*, Harmondsworth: Penguin Books Ltd., 1976, pp. 20—22.
- (3) 前掲拙稿「三十九—四〇頁」また、Donaldson, G. & J. W. Lorsch, *Decision Making at the Top: The Shaping of Strategic Direction*, New York: Basic Books, Inc., 1983, pp. 50—51 を参照。
- (4) 拙稿「制度の意義と機能」(本誌九十三号、昭和六十一年七月)六一—七八頁を参照のこと。

三、資源依存関係と不確実性

政策決定が関係する二つの局面のうち、第一の政策環境の形成に関わる問題は、決定効果の環境による許諾を判断する有効性基準と結び付いている。企業が利害をとり結ぶ環境は様々であろうから、有効性についての判断も種々まぢまぢになる可能性が強い。従って、政策環境の形成にとっては、企業がとくに重点をおく、あるいは経営者の意志や期待を強く反映する環境に対して、第一義的な傾注が試みられることになる。やや一般的な言い方をすれば、製品市場の成長力が高く予想されるときには、コストが安く、相対的に臨機の利用可能性が高い銀行信用への関心が高まったり、或いは、収益分配上、内部留保への傾斜が促進される傾向が生じよう。これに対し、資本市場とくに株主への忠誠に重きをおくときには、短期業績の重視や、配当政策への一層の配慮が働くことであろう。有効性基準が以上のように特定環境との間の関係を規定するものであるなら、企業を取り巻く複數環境のコンテクストの中では、それは本質的に企業存続上の不安定性、不確実性を生み出す潜在的な原因である。従って、政策環境の形成に際しては、利害調整的なバランスを配慮した上での有効性基準の吟味が、明示的にも、暗黙的にも絶えず問題にされているのである。⁽¹⁾

政策決定の関わる第二の問題としての内部環境の形成は、そのための調整過程ができるだけ瞬時にかつ安価に摩擦なく遂行されることが望ましいという意味で、それは効率基準の評価に従うものである。政策環境の予定する構図に対し、経営資源が技術的に即座にかつ弾力的に適合可能なら、そのとき調整コストや時間をほとんど費やすことなく最大限の効率を達成することができる。そのような効率基準の充足は、同時に、外部環境に起因す

環境、不確実性および財務職能

環境、不確実性および財務職能

不安定性、不確実性を緩和し、あるいは解消する意味からも重要である。内部環境たる経営資源は、それ自身、不確実性の原因となるものではない。むしろ、外部環境に派生した不確実性の影響を増幅させる契機となり得る点に留意すべきである。従って、内部環境の効率性を阻害する不確実性は、ここでは、経営資源の弾力性、あるいは機動的運用の問題と密接な関係を有するものとして理解されなければならない。

政策決定を考慮する上で不確実性要因のもつ重要性にも拘わらず、従来の財務理論はその問題に十分適切な考慮を払ってこなかった。これまでの議論の焦点は、不確実性を如何に測定するかという技術的問題に絞られ、不確実性の意味内容を掘り下げて検討することを怠ってきた。即ち、不確実性の定量的な側面への偏向のあまり、言わば定性的な側面の分析を欠いてきたのである。

不確実性の源泉は、企業がその存続に必須の資源を本質的に環境に依存せざるを得ないことであり、また必要な資源が基本的に有限であることの内に存する。しかし、この不確実性をより直接的なレベルで捉える場合には、資源を依存する環境の信頼性の欠如や、不安定性が、一層興味深い問題としてクローズアップされる。フェッファーとサランツィク (J. Pfeffer & G. R. Salancik) は、環境を構成する三つの局面を区別し、不確実性をそのうちの一つのディメンジョンと捉えた⁽²⁾。不確実性以外の他の二つのディメンジョンは、環境の構造特性と社会的行為主体間の諸関係である。それら三つの局面は因果関連的に結び付いており、環境構造特性が社会的行為主体間の諸関係に作用し、そして行為主体の諸関係が更に不確実性を結果するものと理解されたのである。不確実性は、要するに他の二つのディメンジョンの作用の結果であった。

さて、不確実性発生の遠因となる環境の構造特性は、権威と権力の分布状況を示す集中度、資源の豊富さ、そ

して組織間の結び付きのパターンや数を示す組織間結合、という三つの要因から規定される。同様に社会的行為主体間の諸関係という第二のディメンションも、コンフリクトと相互依存という二つの特性によって説明される。第一のディメンションの三つの特性のうち、第二ディメンションのコンフリクトと相互依存に積極的な影響を与えるのは組織間結合である。資源の希少性こそが根源的な不確実性要因であると考えれば、集中度や資源豊富さが作用因として影響する度合いは小さなものであろう。むしろ、資源を相互に依存し合う組織間結合こそが、最も基本的な要因となる。資源希少性と組織間の潜在的な利害対立は、しかし、組織間の資源依存関係に一つの矛盾を惹起させる。資源依存関係のタイトな結び付きは、組織存続の必要条件を満たし、一見当然の如く見えるものの、実際には、資源依存の不安定性、不確実性を高め、更には、環境適応能力を損ねる危険性を絶えず孕んでいるのである。環境が一定で、利害関係が安定化している定常的な状況下では、組織間の厳格で全面的な依存関係は安定的に維持され得るし、環境適応問題も当面主たる関心事ではない。しかし、環境の変動性が激しく、市場多様性が増すにつれ、組織間の固定的な依存関係は逆機能をもち始める。ここでは、資源の希少性や利害対立が顕在化し、その結果、組織間の資源依存関係は激しい動揺に晒される。依存関係がタイトであればある程、一方に生じた環境的変動性は、即座にしかも全面的に他方に波及し、資源確保の不安定性を高める。また、環境の多様性に対応しようとする組織の能力も、組織間の依存関係の硬直性の故に著しく減殺されてしまうことであろう。かくして、資源依存の安定性や確実性を高めるといふ観点からの問題解決方法は、環境との間の資源依存をタイトな関係ではなく、ルーズな関係の下にコントロールすることである。この資源依存に伴う loose coupling⁽³⁾は、組織管理システムをデザインするための環境認識の基礎となるものである。

環境、不確実性および財務職能

環境、不確実性および財務職能

環境の変動性や多様性に対処すべくデザインされた loosely-coupled system は、組織が自ら環境変動を吸収し、対処するための複雑性、柔軟性を創造しようとする試みである。環境を形成し、それに適合的な内部環境をデザインしようとする努力は、何よりもまずこの loosely-coupled system の構築に向けられる必要がある。それは、環境との硬直的な関係を排し、組織の機動性や多様性を高めることによって、不確実性問題に対して一種の保険ないし安全弁をセットしようとする企てに他ならない。

loose coupling は以上のように、組織が自らの内に多様性を創造し、環境適応のための弾力性と能力を高める重要な基礎を提供するものである。絶えざる利害対立の潜在的な葛藤の中で、企業は資源依存環境の要求を満たすという外部的な有効性基準の充足を要求されている。既に述べたように、それは、企業の環境適応行動の一環としての政策環境の形成に関して問題となる評価基準である。環境の要求が多様で、その利害対立が顕著になればなる程、企業組織内部にセットされ、デザインされた多様性は、その矛盾を解消、克服する上で重要な契機となる。即ち、多様性は、環境の不確実性を緩和することを通じて、組織効果に貢献しようとするものである。

多様性の創造は、例えば、環境のあらゆる変化あるいは要求に対応し得るような可能性と弾力性を準備することである。ガルブレイス (J. Galbraith) は、組織の情報処理能力に絡めてスラック資源の活用⁽⁴⁾の意義について論じている。対立する要求をもつ外部の利害グループとの相互依存関係は、組織が十分な資源を保有することによって対処が容易になり、諸要求を少なくとも部分的には、同時に充足することが可能となる。豊富な資源をもつことにより、相互依存関係はルーズになり、その結果コンフリクトも縮小する。典型的に、しばしば余裕資金や余剰資源の形態をとるスラック資源は、かくして、経営者や株主ばかりでなく他の利害グループから成る環境を

有効にコントロールするための鍵を握っている。環境変動に対処するための多様性を創出する loosely-coupled system は、このスラック資源の利用可能性によって成否を左右されると言っても過言ではない。

財務政策の観点から、以上のスラック資源としての役割を期待されているのは財務スラックである。⁽⁵⁾それは、現在、経営活動に未拘束の余裕資金に加えて、将来の資金調達の可能性をも含むものであり、内部資金と外部資金の現時点における調達能力を表すものである。現有余裕資金と随時的な調達能力の蓄積は、不測の事態に直面して発生した緊急の資金需要や、経営活動の新たな方向への展開に必須の資金需要に対して、即座の利用可能性と最大限の弾力性を提供するものである。かくして、財務スラックというこの概念は、不確実性克服の緩衝とせばかりでなく、財務職能の目的たる財務的均衡の維持に必須の予備的資源としての意味をも含んでいる。

財務スラックが、本来スラック資源として、環境とりわけ市場環境の変動に対処するための緩衝的資源として認識されることから、それは特に内部資金への重点的な依存によって特徴づけられる。しかし、そのことは、資金の内部依存が外部依存に絶えず優越することを意味しているのではない。財務スラックが、企業の必要とする時期と額において最大限の資金調達可能性を具現する財務能力を意味するものとしても、その要件は外部資金によっても同様に充足され得るはずである。内部資金か外部資金かの選択は、その調達に際しての、費用、機会、タイミング、その他技術的条件などを織り込んだ取引コストを勘案して決定される。例えば、留保利益と増資は、本質的に完全に代替的な資本調達源泉である。従って、そのコストが理論的に同一と見なされても何ら不思議はない。しかし、調達決定には、コスト要因以外にも、資金のアクセシビリティや調達技術上の問題、更には支配問題など、種々の要因が複雑に関係しており、その全体的な条件が大きな意味をもっている。経営活動の遂行と

環境、不確実性および財務職能

環境、不確実性および財務職能

ともに継続的に、しかも大きな不確実性を伴って発生してくる資金需要に対しては、以上の点を考慮するとき、通常、外部資金よりも内部資金の方が、少なくとも時間とリスクそして時には支配問題に関して、条件的に勝っていると考えられるので、トータルとしての調達コストは低くなるものが十分予想される。内部資金依存への実践的な傾斜は、そのような合理的選択の結果として、資金依存の内部化のメリットを如実に反映したものである。

- (1) Pfeffer, J. & G. R. Salancik, *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, New York: Harper & Row, Publishers, 1978, p. 11 & p. 34.
- (2) *Ibid.*, p. 68. および前掲拙稿「財務職能の範囲と課題」四八頁。
- (3) *Ibid.*, p. 13.
- (4) Galbraith, J., *Designing Complex Organizations*, Reading, Mass.: Addison-Wesley Co., Inc., 1973 (梅津祐良訳『横断組織の設計』ダイヤモンド社、昭和五十五年)。
- (5) 前掲拙稿「財務職能の範囲と課題」四七頁、および拙稿「財務目的的特質」(本誌第九十号、昭和六十年十月)五六頁を参照のこと。

四、多様性の創造と環境適応能力

政策環境が外部環境との間に創り出す緊張関係は、効果あるいは有効性という基準によって評価され、また部分的に解消されるものであるのに対して、政策環境と内部環境との間の関係は、より厳格な効率基準によってその適合関係が問われることになる。内部環境とりわけ経営資源は、政策環境に_中置したものと_{して}配置され組み替えられなければならない。経営資源の活用が政策環境に投影された構図、即ち、方向性に即して配列され展開

されるなら、そのとき、一切のムダや非効率は一掃され、経済合理性は極限まで追及されることになる。即ち、効率基準は完全に遵守される。しかし、外部環境と政策環境、そして政策環境と内部環境との間の関係は、勿論、それぞれ別個の独立した関係として存在するのではなく、互いに密接に関連した一つの統一的システムとしてデザインされなければならない。ここには、明らかに一つのシレンマがある。外部基準としての効果は、内部基準としての効率と必ずしも一致するものではない。従って、外部環境に対する内部環境の調整と適合を意図してデザインされた政策的コンテキスト、即ち、政策環境と内部環境とから成る統合的枠組みは、全体的には決して画一的な基準によって評価され得ない。そこではただ、「外部環境に対して効果的な政策プログラムの下で、内部的な経営資源を出来るだけ効率的に編成、配置すべきである」という評価だけがなされるにすぎない。政策的コンテキストに対するそのような視点と評価は、環境適応のための戦略決定においては、一見当然のことであり、問題もないように見える。しかし、そのような説明によっては、効果と効率という時として相反する基準が如何にして調和されるかが必ずしも明らかになっていないのである。

不確実性が究極的に企業存続に必須の資源の希少性に由来するものとすれば、それは、基本的に当の資源の帰属先たる外部環境にその発生の源を見出すことになる。かくして、外部環境を起点に生じた不確実性は、組織間のタイトな依存関係によってますます増幅される。不確実性がそのようにして昂進されることが理解されるなら、組織間の緩やかな結び付きこそが、不確実性それ自体は無理としても、その影響を緩和する上でまさに基本的な戦略であることを知り得よう。資金依存の分散化は、そのような組織間の loosely-coupled な結合の典型的なパターンとして注目に値する。それは、資金依存関係の分散化を通じて調達機会が多様化を創り出し、それに

環境、不確実性および財務職能

環境、不確実性および財務職能

よって環境の変動性や不確実性に対する適応能力を高めようとするものである。しかし、この資金依存関係における多様性の創出は、無条件で促進されるものでなく、一定の制約下でのみ実現可能なものである。一般に、資源依存は、当該資源を必要とする企業がその資源の支配と交換にパワー（権力）の受入れ、つまり資源保有環境（組織）への従属を（程度の差はあれ）不可避とする。資源の獲得、維持の必要性と権力支配の忌避は、企業を一つのトレードオフに直面させる。即ち、資源と権力の交換である。このトレードオフを有利に解消する手だては、次の二点の配慮であろう。第一に、権力への従属を回避し、自律性を高めることが環境適応の必須の要件であるとの認識から、資源依存先の分散化、即ち *loosely-coupled system* のデザイン化の必然性が生ずること、そして第二に、資源分散化は、その可能性を実現するための保証としての一定の能力の準備を不可避とすること、の二点である。この場合、一定の能力とは、企業が危急に際して利用可能な資源を自らの力によって自らの内に準備、蓄積することの可能性、つまり確実性や安全性の創造を意味する。そのような可能性は既述した環境変動に對する緩衝手段としてのスラック資源の蓄積を通じて初めて実現される点から、スラック資源の準備こそ、ここで言う「一定の能力」を具体的に測定する実質的な内容なのである。

かくして、外部の権力への従属を回避し、環境適応と資源依存の安全性を高めるより確実な途は、内部的に一定の余裕資源を確保し、その上で資源依存の分散化を計ることである。内部的な余裕資源、即ちスラック資源は、限定的ではあれ、環境変動の多くの事態に對應し得る可能性をもつ故に、それは「機会の多様性」を現出させる独特の性質を有する。この内部的な多様性と外部的な分散化を通じての多様性によって、企業は急激な環境変化の中で自律性と安全性を損うことなく、機敏な対処と行動を確保することが可能となる。⁽¹⁾ 企業が資源保有環

境との間に loosely-coupled system をデザインすることの究極の目的は正しくこの点にある。

ところで、スラック資源の意義は、以上の権力関係の操作に加えて、資源利用の自由度を高めるという点にもある。資源の外部環境への依存は、その必要の時点と必要量において必ずしも信頼性が高くない。これは資源の希少性とは別に考慮されねばならない環境に固有の重要な特性である。この信頼性の欠如を前提にするとき、内部的なスラック資源の自由度は相対的にかなり高いものと見なし得る。この他、スラック資源のメリットとして、不確実性の規模の縮小があげられる。不確実性が根源的に資源希少性に由来するものとすれば、企業が存続に必須の資源を自らの内部に準備することによって、不確実性それ自体を相対的に縮小し得ることは自明であろう。それは、環境との依存関係をルーズ化することによってもたらされる不確実性の影響度の低下とは区別して考慮されるべきものである。

自律性の向上、自由度の増大、そして不確実性の規模の相対的縮小という三つの特質によって、内部的な緩衝財としてのスラック資源は、外部への資源分散化に優先して取り組まれなければならない重点的な考慮要件である。前述した財務スラックはそのようなスラック資源を中枢にもち、また資金分散化の可能性をもつ財務的資源のことである。即ち、それは、現有余剰資源と調達可能性を包括する。そのような資源の確保は、環境の変動性が大きく、多様化が顕著なときに初めて意味をもち得るものであり、逆に、環境が安定的で固定化しているときには、ムダの蓄積を増進する以外の何ものでもない。従って、財務スラックは、環境の変化を考慮にいれないときには、非効率の源泉として消極的な評価しか与えられない。しかし、そのような認識は、仮に環境の変化を度外視する場合でも適当なものとは言えないであろう。社会結合体としての企業は、その内に複雑な利害調整問題

環境、不確実性および財務職能

を抱えている。そのような困難な課題を克服するための重要な目安は、言わゆる誘引—貢献バランスの実現であろう。組織が「ムダの蓄積」という形の一定の余裕を維持することは、この誘引—貢献バランスの実現に積極的な意味をもっている。一般的に言えば、「効用プール」としての余裕資源の増大こそが利害調整の真の解決に貢献し得るのである。⁽²⁾サイモン (H.A. Simon) 等によって主張された「認知限界説」は、環境認知能力の限界を示すことよって、上記のムダ、非効率率が半ばは無意識的に、また必然的に生み出されることを明らかにしている。それはまた一種のゆとりとして、意識的、計画的にも創造され得る。ムダの現出が不可避であり、それが企業の利害調整にとって必須の要件であるなら、スラック資源に代表される余剰資源や未利用の調達能力という一種の緩みは、遊休資源や機会の退蔵ではなく、より積極的な正当な評価が与えられてよい。もとより、その種の「緩み」の適正規模がどの程度かを客観的に測定し得る基準はない。余剰資金としての財務スラックは、それが主観的判断によって決められるが故に、しばしば必要以上に過度に準備され、従って「真のムダ」を結果することもある得る。とくに、有利な投資機会の放棄に伴う機会損失の増大は、企業価値のマイナス要因として看過し得ないものである。

財務的緩みを具現する財務スラック、とりわけ内部的な余剰資金の適正規模と企業の内部効率との関係は、きわめて重要なしかし一層難しい問題である。その評価に際しての重要な焦点は、企業の利害環境相互のバーゲニング・プロセスである。財務的緩みとしてのムダはバーゲニング・プロセスの中で明らかに一つの争点となるに違いない。しかし、問題なのは、このバーゲニング・メカニズムが仮に十分に機能したにせよ、それが即座にムダの適正水準を保証するものとなるか否かであろう。そこで期待されるのは、バーゲニング均衡が、利害対立の

潜在的緊張を孕みながらも一つの調和を実現する可能性であり、準最適な企業の内部効率と利害環境の準効用を満たすことよって、企業存続の条件を提供する可能性である。しかし、現実的には、以上のバーゲニングによる調整過程は、環境の諸条件よって大きな制約を被る。この場合、均衡過程は、とくに影響力の強い環境あるいは調停者としての経営者の重視する環境の利害・要求に一層傾斜する形で調整されることになる。例えば、市場が成熟期に到達したような段階では、企業は脱成熟のための新たな戦略や投資が必要となる。かかる環境の要請は、企業内部に蓄積された余剰資源の一層大きな捌け口を提供するものであり、環境変化が著しく大きな場合にはムダの蓄積の余地は恐らく全くなってしまうであろう。かくして、スラック資源が適正水準に維持されているか否かは、そのときどきの環境条件と、更には経営者の主観的判断の合成関数として決定されるものである。

財務スラックが内部的な多様性を表すものであることは、流動性というその性質によつてよりよく理解されるであろう。即ち、流動性は、理想的に環境のあらゆる変化や不確実性に対処しようとする購買力準備であり、多様性の極限的な追及に他ならない。かつて、ドラッカー (P. F. Drucker) は、乱気流時代の経営における最も基本的な条件の一つは、流動性(資源)の管理であると論じた⁽³⁾。彼の指摘は、流動性のもつその「多様性の創造を通じての環境克服」という本質的側面を衝いたものとして傾注に値する。流動性は、その性格上、特定の時点、特定の用途、そして特定の対象に拘束されることはなく、論理的に無限の対応可能性をもっている。政策的コンテキストに絡めて言えば、それは、内部環境としての経営資源の徹底した流動化実現の可能性を暗示する。即ち、それは、経営資源と政策環境との間に弾力的で(柔軟な)調整可能性を実現することよつて、政策環境の

環境、不確実性および財務職能

環境、不確実性および財務職能

変化に常に機敏に適合し、長期的な資金需要の均衡達成に貢献しようとするものである。

財務スラックは、以上の流動性のもつ多様性としての特性を最大限追及し、もって環境変動や不確実性への優れた適応可能性を生み出している。財務政策に課せられた基本的な役割は、そのような財務スラックの中に具現された財務能力を最大化し、それをテコとして、財務的均衡の維持という財務職能の固有の課題を達成することなのである。

- (1) ドナルドソン等の主張する企業の富としての「購買力」の蓄積は、正しくここに言う多様性の創造に貢献する経営資源の一例である。Donaldson, G. & J. W. Lorsch, *op. cit.*, pp. 162-3.
- (2) Barnard, C. I., *The Function of Executive*, Boston: Harvard University Press, 1938 (山本安次郎・田杉競・飯野春樹訳『新訳 経営者の役割』マイヤモンド社、昭和四三年) pp. 245-6.
- (3) Drucker, P. F., *Managing in Turbulent Times*, New York: Harper & Row, Publishers, 1980 (梶浦二監訳『乱気流時代の経営』マイヤモンド社、昭和五十五年)。