

企業財務論の方法(その1)

佐伯信之

1 はじめに

経営学は、その学問の性質上、きわめて実践的性格をもち、技術的知識を多く含んでいる。そして、それなしには経営学は成立し得ないほどである。しかし、そのことは、経営学が無批判的な、単なる実用学であることを意味しない。むしろ、実用的ないし技術的知識が、一度、かの厳しいアカデミズムを通過して、自己批判の目をもった学問として、歴史的現実のただ中に、内在的に提示されることを期さねばならない。そのことが、経営学を真に実践科学として、現代に生かす道であることを、忘れてはならない。直接的実用性ではなく、このような高次の実践性こそが、今後の経営学の生きる道ではなかろうか。経営学の真の発展は、経営学の学問的な伝統や遺産を自己反省する過程を、そのうちに含んでいなければならないのである。

以前は、大学がよく、象牙の塔とよばれていた。あたかも、そこでの学問、あるいは研究が、社会の現実から遊離して、近づきがたい、尊い“あるもの”であるかのごとく思われていた。しかし、これほど、学問、とくに社会科学の本質から遠い言葉はないであろう。なぜなら、それは、社会科学の本質的性格が、現実の社会から、問題を抽出することにあることを、まったく無視しているからである。

とはいえ、これとは逆に、大学が社会の現実の日常的需要に、てっとりばやく応じ、その応接にいとまがないほど忙しいことに、大学のレーゾン・デートルがあると考えることにも、私は組しえない。むしろ、最近では、この方面の危険の方が多いのではあるまいか。

2 経営学と経営財務論

商品の生産・販売にたずさわる自立的な経済組織が企業とよばれ、個人企業、会社企業、公企業等に分類されることは、よく知られている。基本的にはこの企業の諸活動を対象として研究している学問が経営学であり、前世紀末から今世紀初頭にかけて学問的な体系化が行われた。経営財務の研究は、会社金融論とか、財務管理論というような名称のもとに、経営学研究の一分野を形成している。したがって、経営財務の活動が経営活動のなかでどのような位置を占め、どのような特質をもっているかについては、企業の経営諸活動の分析を通して明らかにしなければならないし、またその研究の仕方も経営学の分析方法とコンシステントなものでなければならない。

以上のことは一見きわめて自明のここのようであるが、しかし、肝心の経営学の対象である企業あるいは経営をどのように理解すべきか、またその研究の課題や方法をどのようにすべきかについては、きわめて多種多様な考え方があって必ずしも定説的なものは存在していないのが現実である。たとえば、その研究対象も前述のごとき企業にのみ限定せず、一定の目的達成のために協働する人間の組織活動一般を研究すべきであるという主張も展開されており、またその研究方法についても、経営活動を貫く法則性や内的な関連を解明する理論的研究を旨とするものなのか、あるいは経営活動の合理化や能率化を高めるための方策論的ないしは管理論的な研究を志向すべきなのかについても意見の一致をみていない。さらに付け加えれば、その研究の重点を経営活動についての経済学的研究におくのか、それとも組織論的ないし職能論的研究におくべきなのかについても、意見は大きく分かれている。したがって、経営学を構成する各研究分野の特質がどのようなものであり、それらが経営学のなかでどのような地位を占めるものなのかは、必ずしも明らかではないのである。とくに経営財務の研究においては、1943年にハント（P.Hunt）がいわゆる資本調達問題を重視してきた伝統的な会社金融論を批判し、調達資本の効率的な運用重視の方向

にその研究を転換すべきことを提起して以来、⁽¹⁾ 実にさまざまな見解が展開され、幾多の論議が争われている。

3 財務管理論の史的展開

これまでの財務管理論研究の発展過程は、つぎのような段階に分けて考察することができると考えられる。すなわち(1)財務流動性問題を中心課題とする企業財務論研究、(2)収益性向上と財務流動性の維持の2つの目標達成を狙う財務管理論展開に努める研究、(3)資本コスト論を中心に財務における意思決定問題を攻究する研究、(4)企業評価論を中心に財務意思決定論を展開する研究、である。

財務管理にかんして組織的研究が始まったのは、今世紀初頭の時期である。この時期は、ちょうど、アメリカにおける第1の企業合併運動が高まった時期と符合している。大規模な企業集中と市場の拡大にともなって、多額の資金を調達する必要が起こり、経営者は資本構成問題という重要問題に取り組まざるをえなかったのである。さらに、今世紀初頭および世界大恐慌後の経営危機の時期にあって、財務管理者の主要任務は、企業を清算や破産から防衛することであり、流動性確保と健全な資本構成がそのためになによりも重要であることを、彼らは認識したのである。

このような時代的背景をもった企業財務の研究は、たとえばガスマン（H. Guthmann）およびドゥーガル（H. Dougall）やデューイング（A.S. Dewing）らの伝統的企業財務論の古典的著作となってあらわれた。⁽²⁾ 彼らの繰り返し説いていることは、不健全な財務管理、負債過大の企業の危険性であった。そこでは財務政策における計画と統制の問題はあまり重要視されず、個別的な財務問題と資本構造分析の重要性が強調されているのである。

戦中、戦後の急激な経済発展は、資本投下の問題に経営者の目を向けさせ、したがって長期収益性を重んずる計画的資本運用の研究が盛んとなった。計画

と統制が、内部的財務管理の分野で果たす役割が重視された。しかし、戦後の成長経済の時期にあっても、不況時代の恐怖の記憶と、加速度的に展開する技術革新から要請される資金需要から、財務流動性維持のためのキャッシュ・フロー分析はたいせつなものとしてされた。収益性と流動性が同程度に重要視された研究が、近代的経営管理の手法の装いを付けて展開され始めたのもこの時期である。財務における計画設定および統制の役割を果たす財務管理担当者の立場を強調し、そこで財務流動性と投資収益性の調和と統一が達成されるという主張は、たとえばジョンソン（R.W. Johnson）やハワード（B.B. Howard）およびアプトン（M. Upton）などの財務管理の著作に代表されよう。⁽³⁾そこでは個別的・偶発的財務問題よりも日常的、継続的な資本管理が重視されている。わが国では、古川栄一博士の「財務管理組織」が、そのような考え方に立って到達できる1つの頂点を示したものと理解される。⁽⁴⁾

1950年代の後半には、産業社会一般における成長産業にたいして異常な関心がいだかれ始めた。これまでの物理的な市場拡大、戦争というような経済的刺激に代わって、新しい科学技術に基礎をおく新産業分野の開拓が軌道にのり、爆発的な成長をとげる企業が出現してきた。一方在来の産業分野では、見込収益と資金コストのあいだのマージンが小さくなってきた。いずれの分野にある企業においても、投資収益性にたいする関心、可能な投資プロジェクトにたいする資金配分の問題についての興味がたかまり、適切な投資基準決定と、適切な資金源泉選択のための資本コスト分析が盛んになった。

資本コストが財務管理論の論議の中心になってきたことの背後には、(1)リスクにたいするアプローチがより科学てきになってきたこと、(2)経営における意思決定の重要性が認識されてきたことの2点があることが見きわめられる。ガスマンおよびドゥーガルの著作などに代表される、いわゆる会社財務の研究段階でも、けっしてリスクにたいする配慮がなかったわけではなく、非常に初歩的な研究ではあるが、財務的リスクにたいする対処の仕方としての、自己資本

充実、信用調査技法、財務分析方法の問題などが考究されたわけである。それがしだいに、隣接科学の発達によってリスク分析が科学的となり、財務リスク分析から、ビジネス・リスク分析へと重点を移しながら精緻化してきたわけである。

経営管理領域全般における意思決定問題の重要化は、財務管理論では、収益性と流動性の調和統一を財務実践のなかにはかるための、財務管理者の意思決定メカニズムの指標を求める方向であらわれた。資本コストがその指標に選ばれたわけである。

財務管理論の研究では、いうまでもなく、有名なモジリアーニ＝ミラー（F. Modigliani and M.H. Miller）の論文が、この方面での研究の先鞭をつけたわけである。⁽⁵⁾ 彼ら多くの論文は、2つの意味で財務論の理論的近代化をうながすことになった。まず、彼らの論文公表を契機として、いわゆる資本コスト論争が起こり、多くの有力な学者がこれに加わった。これらの学者をもふくめて、財務論研究者たちが論争の行なわれた時期にひとしく受けた印象は、財務管理研究者たちがそれまで、いかに企業財務の組織的理解力に欠けていたかということであった。⁽⁶⁾ それまでの、この分野での知識はおおむね過去の経験にのみ基づいたものであり、この経験がペダンティックな教師となって、研究者たちを安易な方向へ導いてしまっていたのである。

第2には、モジリアーニ＝ミラーの論文が綿密な実証研究に基づいて問題提起を行なったことである。彼らの論文は、リスクにたいする投資家の態度についての仮定と、経済理論における基本的仮定を定式化し、その他にいくつかの定義を行ない、それらに立脚して命題を提出した。これからの命題は実証的研究によって検証され、妥当性を付せられたのである。彼らの命題はきわめて挑発的なものであったので、多くの学者がこれに批判を加えようとした。しかしそれらが真の批判となるためには、たんに仮定が妥当とは思われないとすることでは論理性を欠き、どうしても批判者たちも実証的研究による検証をもって

対抗しなければならなかったのである。⁽⁷⁾

資本コスト論争によって、財務管理論の近代理論への脱皮がうながされたのであるが、これは、ソロモン（E.Solomon）の理論的著作 The Theory of Financial Management が書かれる契機ともなった。⁽⁸⁾ ソロモンは、この著書で、理論構成の出発点としての企業目的を富の極大化（wealth maximization）と定義した。企業の富の極大化は、そこではすぐれて収益性極大化（profitability maximization）に通ずる意味で考えられているのである。企業に投入されるインプットの総価値以上に経済的価値を生み出すために諸資源を配分使用するという意味での収益性極大化が、経営者の財務的意思決定を評価するための基本的指標として有益であることが主張されるわけである。そして諸資源の調達、その配分使用のための判断基準として、資本コストを位置づけようとしたのである。明らかにそこでは、財務管理の中心課題とされてきた財務流動性と収益性の調和統一の課題において、収益性と流動性の重要性のバランスは崩れて、収益性概念が前面におし出されてきた。

モジリアーニー＝ミラーによって刺激された財務論の理論的近代化は、必然的に理論あるいは命題の体系化を要求した。企業全体ないしは財務全領域における財務的意思決定が、動態的な環境のなかでどのように行なわれるかを理論的に分析するために、企業の行動原理が把握されなければならなかった。資本コストが、レバレッジとの関連のみで説明されえないことがわかってくるにしたがって、いわゆる企業評価論（Evaluation Theory）の樹立が研究者の手で試みられるようになってきた。

そこでは、さきに財務管理担当者による意思決定メカニズムの指標として選択された資本コストが、その生彩を失って、株価—企業評価へとその席を譲るかたちになってきたと理解されるのである。そこで強調されなければならないことは、ジョンソンが、財務管理者の絶えざるジレンマとして指摘した、財務流動性と収益性の調和統一の問題にたいする解決の試みとして、これからの意

思決定のための指標の模索が⁽⁹⁾つづけられたことである。

企業評価理論が前面におし出されるようになった段階で、重要なことがらがいくつか認められる。それらは、(1)リスクないしは不確実性（uncertainty）への省察の深まり、(2)経営科学の援用、(3)分析的研究におけるモデルの役割が大きくなったことなどである。

これらのことがらにたいする認識は急速にたかまった。とくに企業活動はすべて不確実性下の世界での現象であることを正面にすえて、理論体系を展開しようとする姿勢は、財務管理の近代理論を伝統的理論から分ける第1のメルクマールとなった。ソロモンも論文で、企業目的を定義するにあたって、不確実な諸条件のもとにおける企業評価理論が、株主のための企業価値極大化という、企業目的達成を論ずる最善の方法である、としている。もちろん、不確実性に対処する方法の解明も十分なところまではいっていないが、問題の所在と重要性についての認識は、研究者のあいだに共通のものとなっている。推測ないしは予測の問題が、たんに過去のデータの主観的な判断だけでなく、不確実性にたいする組織的な取組み方から、科学的かつ分析的に攻究されるようになったこと背景には、なんといっても経営科学、とくに確率論の援用がある。

理論の体系化への試みは、モジリアーニ＝ミラーの段階では、多くの非現実的仮定に支えられなければならなかった。これらはずして不完全市場、不確実性下の世界の要素をとりこんでいく方向と、理論の分析視角をシャープにして、財務事象の解明力を強力なものにする方向とは、かならずしも容易に調和できない性質をもっている。有力な研究者によって樹立されつつある企業評価モデルは、企業価値規定との関連で、リスクや配当、成長などという基本的要素を、確実におさえながらも、モデル設定の制約から、それらの動的な態様を十分把握するところまですすんでいるとは考えられないのである。経験的な素材の検証に、仮説がモデルのかたちで設定される。検証ということは、特定の政策変数（policy variable）以外の他の変数の影響を取り除くことを要求す

る。しかし私がこれからの課題の解決として欲するものは、企業価値を規定するすべての要因がふくめられた完全な評価モデルの展開である。旧来の財務論がもっぱら記述につとめた諸手段や制度についても、貴重な経験的素材としてふたたびとりあげられ、新しい財務研究の理論体系の枠組みのなかにとり入れられ吟味されることによって、理論ないし命題の分析視角がさらに深まるものと信じられる。すなわち、一方において経験的素材によって仮定の当否が判定され、これらの検証と確認によって、諸原理の体系化された理論が得られ、つぎの展開に備えることができるのである。それは、ある意味で、資本コスト論争以来もたらされた、収益性と財務流動性の調和、対立解消の問題での収益性重視への傾斜を、正しいバランスへの回復から真の問題解決へと方向づけるような展開でなければならない。この意味で、シミュレーション手法を財務計画策定用具として活用することによって、収益性と流動性という相矛盾する性格をもつ2目標の否定的側面を緩和し、長期における企業目的達成に資することができると思う。

ヴァン・ホーン（Van Horne）は財務の意思決定領域を、(1)投資決定、(2)調達決定、(3)配当決定の3つに分けているが、これらの意思決定領域が完全に独立的に分離されて考察されることは、ほとんど不可能である⁽¹⁰⁾。それは投資のための資金調達、資金調達に規制される投資とかいう一般的ないい方以上に、企業をとりまくリスクの問題に注目するかぎり、投資決定より生ずるビジネス・リスクの問題は、財務的リスクの問題と同様に考察されなければならない。また企業評価理論は、企業価値と配当との関連を基調として展開されているのであって、投資と調達の統一的決定基準をそれに求めるかぎり、配当決定の問題を抜きにすることはできない。

さきに、財務論における経験的素材と理論体系との相互関係について論じたが、私はこれまでの財務研究の成果と、それらにたいする吟味を表明するにあたって、規範理論と実証理論に分ける方法をとる。ウエストンの説明によれば、

規範理論とは、意思決定者にかくすべきことを教え、政策決定の指針として信頼できるものを示すことを使命とする⁽ⁱⁱ⁾。そのための理論や命題を明確に定式化することがその内容となる。それにたいして実証理論とは、研究対象がどう行動しているかを記述し、それを理解しようとするものである。規範理論のかくすべきにたいして、現にしていることの記述である。資本コスト論からはじまって、財務決定領域におけるシミュレーション手法の適用におよぶ部分が、規範理論にふくめられ、配当政策、短期資本調達、長期資本調達にかんする部分が実証理論とされる。後者の存在理由は、財務における経験的素材の吟味が理論の分析視角の深化につながるという理解から説明される。

4 問題点

財務管理論の研究主題は企業にとっての所要資金の調達と運用を統一的に理解することにある。こうした問題意識が財務管理の体系のなかに定着するようになったのは、株式会社金融論に代わって台頭してきた管理論的財務論をもって嚆矢とする。爾来、財務管理者の職能が資金調達中心に思考され、とかく臨時的な財務問題に注目されることの多かった研究者の関心が、一転して運用重視の方向にむけられ、財務実践を指導すべき数多くのすぐれた諸研究が生まれることになったのである。

ところで、資本コストの決定にあたって、各所要資金の調達に関連する財務リスクが考慮されることは広く知られているが、この場合投資決定に関連するビジネス・リスクは所与とされている。しかしながら、こうしたリスク処理に対する理解の仕方では、投資決定と資金調達決定とを相互に分離することになり、両方の統一的な把握の妨げになると考える。むしろ、これらが統一的に理解されるためには、ビジネス・リスクと財務リスクを同時にあるいは相互関連的に把握できる理論的枠組のなかにこれらを織り込むことが必要であろう。

こうした問題意識を具体化する理論的枠組あるいは概念的モデルは、完全資

本市場において投資家が投資ポートフォリオのリターンと市場のリターンとの兼合いによる投資ポートフォリオの選択を行うことを主軸とする資本資産評価モデル（capital asset pricing model）にほかならず、このモデルの適用による理論的帰結は財務的決定のための資本コストの決定要因が組織的リスク（systematic risk）に存すること、そしてこれに包摂せられる財務リスクとビジネス・リスクの相互関係こそが、実に財務管理の相互関連的意思決定を左右する重要な鍵となるというのが私の基本的理解にほかならない。

私は資本調達と運用の統一的把握という場合に運用を広い意味での投資決定に理解しており、これを資本循環過程全体の損益適合を意味する利益管理とは明確に区別している。さらに、私は理論の展開にあたって資本市場の完全性を仮定しているが、これは財務的意思決定の規範を導くうえでの不可欠なステップをなすであろう。規範的財務論の性格と財務政策との関連性を検討することは、伝統的な管理志向型の財務論と規範的財務管理論との相違点を理解するうえで役立つであろう。われわれはけっして現実の実践すなわち経験対象から目をそらすことはできないが、同時にその複雑な経営事象の背景にある本質を見分けるためにも方法論に十分注意を向ける必要があるであろう。

財務活動は、購冗、製造、販売などの諸活動とともに企業の経営活動の重要な一翼を担うものであるが、他の職能にくらべてその対象や範囲については必ずしも明瞭とは言えず、財務管理論の発達とともにいっそう混迷の様相を呈しているという印象さえ受けるのである。資金調達中心の株式会社金融論に代わって運用重視の財務管理論が主流を占めるようになってから、すでに35年以上経過しているが、しかしその間になされた管理手法の発達とその緻密さにくらべるとき、財務管理の本質ならびに体系に関する思考様式の進展についてはみるべきものは少ないというのが実情であろう。しかも、内容の多彩なことで誇るアメリカの財務管理論においてそのような傾向が強いということは一考を要しよう。

もっとも、財務管理の本質ならびに体系は、その内容を具体化する手法の発展とともに変容することが当然の成りゆきであるから、管理手法の側面を決して軽視してはならないであろう。事実、今日の運用中心の財務管理論の成立を可能にし、その発展の原動力となったのは外ならぬ利益管理と予算管理の展開に帰せられうることには恐らく異論はないであろう。それゆえに、今日、投資決定論ならびにポートフォリオ理論の発展が財務管理論に与えた強い影響を看過することはできないのである。同時に、こうした手法の適用の前提となる考え方と伝統的な管理手法のそれとの間には、かなり大きなギャップが顕在化してきていることも事実である。実に、この点に財務管理の本質や体系について考察する場合の接点あるいは視座をすえてかからねばならないであろう。

それゆえに、財務活動の範囲、本質ならびに体系は、今や新しい観点から見直されなければならないときに来ていると考える。

1950年代を境にして、管理論的財務論はそれまで優勢を保持してきた株式会社金融論に代わり、産業界および個別企業の要請に応じて経常的な経営活動の遂行と不即不離の内容を展開するようになるが、それに伴って経営財務の研究はその分析の視点を外部投資家のそれから専門経営者のそれへと転換するようになった。⁽¹²⁾

さて、運用重視の財務管理論あるいは管理論的財務論は、けっして新しいものではなく、1951年頃からこうした内容を豊かに実らせた研究があいついで公刊された。とりわけ、その頂点にあるものは古川栄一博士の財務管理論であり、その内容は内外の学界を通じて異色のかつ傑出したものとしてこれを評価しなければならぬであろう。

古川博士によれば、財務活動は、購冗、製造、販売などの他の経営活動とは異なり、それ自体が一種の機能的活動であると同時に、他のあらゆる経営活動の遂行と不可分の関連を有している。それゆえに、財務活動の1つの局面は、現在形態における貨幣の収支の適合関係であり、これに関連する財務活動は貨

幣の出納および保管に関する執行的財務活動である。もう1つの局面は、執行的財務活動を含みながらも経営活動の全般にわたりこれを統一的な資本循環過程として財務的側面から同質化する計画的または間接的財務活動であり、それは現在と将来にわたる現金収入および支出の適合関係を通じて遂行されるといわれる。前者の執行的あるいは直接的財務活動を対象としてなされる財務管理を狭義財務管理、そして後者の間接的あるいは計画的財務活動を対象としてなされる財務管理はこれを広義財務管理とよぶのである。⁽¹³⁾

古川博士の提唱された広狭二義の財務管理の体系は、従来の経営財務論に対する周到な批判的考察を基礎とされながら、新しい財務管理の観点からするわが国では最初のかつ理論的研究であることはいうまでもない。それだけに、博士の見解が発表されてから、今日に至るまで多くの研究者からこの見解をめぐって批判的見解あるいは主張が数多く寄せられたことも当然のことと思われる。⁽¹⁴⁾

批判的見解を整理すれば大要次の2点にまとめ得るであろう。第1は、広義財務管理の本質それ自体に関するものである。すなわち、広義財務管理は、企業の全活動に密着して考えられる収入および支出、したがって資本の調達と運用の全領域にわたって考えられる企業の全資本に対する総合的管理であると理解されるから、それは結局は一般経営管理に解消するのではないかという批判である。換言すれば、財務活動の総合管理的性格を強調するあまり、かえって財務管理は一般経営管理そのものの特徴と変えらぬものになるということである。

第2は、収支適合的見地と広義財務管理との関係についてである。博士によれば、財務活動の内容は、これを各経営活動の遂行と密接に関連して生ずる現在および将来の現金収支の適合関係の視点から理解しなければならない。⁽¹⁵⁾ こうした収支適合的視点は、会計における損益適合的見地とは明確に区別されうると主張されるが、それでは広義財務管理がはたして収支適合的見地のみによって説明できるかどうかであり、資本収益性の増大を第一義とする広義財務管理

は、収支適合という財務流動性維持の目的との間に背離、矛盾の関係を生じることとなるのである。

上述の批判的見解は、古川博士の財務管理論の本質にふれた問題提起であるが、これらの諸問題はいずれも博士がその独自の主張を展開されるにあたり十分注意を払われたことでもある。だがそれにもかかわらず、財務活動の本質は、生産的転換を同質化する資本の運動過程を対象とし、かつこれは管理会計的手段によって具体的に把握されうるとするとき、第2の批判的見解を当然生む含意がそこにあったといえよう。換言すれば、財務活動ははたして資本の運動過程全体を対象とするものかどうか、さらに広義の財務活動を特質づける収支適合的見地についても再検討されなければならないであろう。

ところで、貨幣（G）—商品（W）—貨幣（G'）という資本の回転を示す思考図式は、購冗、製造、販売などの実体的諸活動の局面とその始点および終点の貨幣収支の適合関係をあらわす財務活動の局面とを区別することを可能にするだけでなく、異質の実体的諸活動に浸透してこれらを総合的かつ価値的に（管理会計の手段により）統制するということが、そもそも古川博士の財務管理に対する基本的構想をあらわすといえるであろう。この場合、重要なことは、財務活動をして生産的転換に対する財務的あるいは価値的転換の統一ないしは総合という場合の真意をどう理解するかということになるのである。私見によれば、実体的諸活動（生産的転換）の各局面においては、それを対象としてなされる管理はもとより直接的管理であることは疑いを容れないが、同時にその効果的な遂行のためには各機能部門自らもまた間接的かつ価値的管理を行わざるを得ないということなのである。したがって、全社的な統一目標あるいは基準を前提として、各機能部門としては部門管理を推進することができるのと同時に、部門目標と全社的な統一目標との間の相互調整が始めて可能になるのである。この統一的基準が利益目標であるとするれば、目標利益の合理的設定こそは経営諸活動全体に対する総合調整を可能にするといえよう。もっとも、目

標利益の設定といっても、それは資本利用の増減にかかわる財務的決定だけに限定されることに注意しなければならない。ここに財務管理は利益管理の一部要素になり得ても、利益管理そのものを財務管理に包攝できない理由が存する。もしも財務管理に関連した目標利益の設定が資本の利用とは無関係な決定にまで関係を有し、かつ目標利益の設定ということ以上に、全体的に各種機能部門の価値的管理あるいは統制まで財務機能を拡大するならば、他の部門管理との混同もしくは一般経営管理への解消というジレンマからそれが解放されるという保証は遂に得られないであろう。それゆえに、資本利用の増減にかかわる財務的決定（財務管理）は、各執行活動全体に対する貨幣的評価機能という古川博士の基本構想とは異なり、これをすぐれて設備資本および運転資本の決定に限定することをもって資本運用の意味に解し、前者の貨幣的評価機能は、これを利益管理に属せしめるというのが、私の見解である。

- (1) P.Hunt, "Financial Policy of Corporations", *Quarterly Journal of Economics*, LVII, 1943.
- (2) H.Guthmann and Dougall, *Corporate Financial Policy*, Prentice-Hall, 1940.
A.S.Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, Harvard University Press, 1930.
- (3) R.W.Johnson, *Financial Management*, Allynand Bacon, 1959.
B.B.Howard and M.Upton, *Introduction to Business Finance*, McGraw-Hill, 1953.
- (4) 古川栄一著『財務管理組織』増補版, 森山書店, 昭34年.
- (5) F.Modigliani and M.H.Miller, "The Cost of Capital Corporation Finance, and the Theory of Investments", *American Economic Review*, June 1958.
- (6) A.A.Robichek and S.C.Myers, *Optimal Financing Decisions*, Prentice-Hall, 1965, p.48.
- (7) J.F.Weston, *The Scope and Methodology of Finance*, Prentice-Hall, 1966, p.42.
古川栄一監訳, 永島・村松共訳『企業財務論の方法』東洋経済新報社, 昭44年.
- (8) E.Solomon, *The Theory of Financial Management*, Columbia Univ. Press, 1963.
- (9) R.W.Johnson, *op.cit.*, Chap.2.
- (10) J.C.Van Horne, *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall 1968, p.9.
- (11) J.F.Weston, *op.cit.*, p.43.

- (12) そのもっとも代表的な文献に Bion B. Howard and Miller Upton, *Introduction to Business Finance*, 1953. 古川栄一『財務管理組織』森山書店, 昭28年などをあげることができる。
- (13) 古川前掲書, 87~92頁.
古川栄一『財務管理』経林書房, 昭38年, 45~52頁.
- (14) たとえば次のものをあげることができる。藻利重隆稿「古川栄一『財務管理組織』を読む」, 古川『財務管理組織』附録, 494~503頁.
- (15) 「広義の財務管理は、各経営活動の機能的遂行に対して間接的になされるものであり、現在および未来にわたる現金の収入および支出の適合関係を通じて遂行される。」古川前掲書, 86~87頁. 馬場克三稿「経営財務論の体系おぼえがき」『経済学研究』第33巻 第3, 4 合併号, 昭42年, 8~20頁.
大島国雄稿「財務管理の本質について」『会計』, 第71巻 第4号. 高橋昭三『経営財務論』森山書店, 昭46年, 15~20頁. 細井 卓『経営財務原論』丸善, 昭50年, 143頁.