

現代経営学全集 10 経営財務——諸井勝之助編著

ダイヤモンド社

現代経営学全集 第10巻
経 営 財 務

昭和50年5月22日 初版発行

編 著 者 諸 井 勝 之 助

© 1975 Katsunosuke Moroi

発行所 ダイヤモンド社

郵便番号 100
東京都千代田区霞が関 1-4-2
編集電話 東京 (504) 6403
販売電話 東京 (504) 6517
振替口座 東京 25976

装丁 杉浦康平

編集担当／吉田俊一
落丁・乱丁本はお取替えいたします

松濤印刷・高陽堂製本
3334-062000-4405

序 文

戦後、一般に経営学の各分野は理論的に長足の進歩をとげたが、とりわけ「経営財務」はそうした進歩の顕著な分野であるといつてよいであらう。従来、「経営財務」において中心的課題とされたものが何であるかは時代により、論者によって必ずしも一定していないが、概して企業の資金調達をめぐる諸制度の記述的説明、あるいは財務諸表の事後的分析などが重要視され、企業における経営意思決定に関心が払われることはほとんどなかったといつてよい。かくして、古いタイプの「経営財務」においては、経営意思決定という問題意識の欠如とともに、資金調達の制度的側面への強い関心、記述的説明、および計量的分析がなされる場合の事後的性格といった諸点にその特色があると考へられる。

これに対して、戦後、それも比較的最近になつて急速に発展した新しいタイプの「経営財務」では、何よりも経営意思決定の財務的側面すなわち、企業経営者の財務的意思決定の解明をもつて中心課題としてゐることにその特色が求められる。およそ意思決定を問題とする場合には、まず意思決定の主体を明らかにしなければならないが、新しい「経営財務」においては、かかる決定主体は企業なканずく株式会社企業の経営者である。すなわち、株式会社の経営者（主としてトップ・マネジメント）の行なう財務的意思決定が考察の対象となるのである。古いタイプの「経営財務」においても、意思決定をまったく問題としなかったわけではない。たとえば財務諸表の事後的分析では、その分

析を利用する決定主体が前提されていた。しかしながら、その場合の決定主体は銀行とか債権者といった企業の外部者であって、財務諸表を作成・報告する企業の経営者ではなかったのである。

意思決定を論ずる場合、決定主体とならなくては重要なのは当該主体の目的である。目的意識のないところに意思決定の問題は生じない。ただし、目的がなければ、主体は右に行こうと左に行こうとどちらでも差し支えないからである。どちらの進路を選択するかが問題となるのは、主体が目的を有する場合においてである。すなわち、目的を有するからこそ、その目的に照らしていずれの進路を選択するのがよいかが問題となるのである。かくして、決定主体は同時に目的主体でなければならない。

それでは、財務的意思決定における目的とは何であるか。いいかえれば、企業ないし企業経営者の目的とは何であるか。この問題は、企業における財務的意思決定を研究対象とする新しい「経営財務」がまず最初に明らかにすべき重要問題であるといわねばならない。この問題に関する詳細な考察は、本書の第一章において試みられている。

新しい「経営財務」の研究対象である財務的意思決定は、これを大別すると投資決定と資金調達決定の二つとなる。かくして、新しい「経営財務」においては、あらかじめ明示された企業目的からみて、経営者は投資決定と資金調達決定とをどのように行なうのが最も目的適格的であるかを明らかにするための理論を組み立てることが、その課題とされるのである。上のようにして組み立てられる理論は、その任務を反映して規範的理論(normative theory)の性格をもっている。

新しい「経営財務」の理論的性格はおおむね以上のようなものであるが、この理論が経済学や決定理論と深い交渉を有するものであることは容易に推察されるとおりである。経済学における資本理論や金融理論、あるいは統計的決定理論

の強い影響のもとに、新しい「経営財務」の理論は形成され、現在なお形成されつつあるといつてよいであろう。これに対して、古いタイプの「経営財務」においては、商法をはじめとする法学や伝統的会計学との関係が緊密であったということが出来る。

これまでわれわれは、「経営財務」に新旧二つのタイプのあることを述べてきたが、本書を通じてわれわれが詳説しようとするものが、新しいタイプの「経営財務」であることはいうまでもない。前にも触れたように、新しい「経営財務」は現在なお発展途上にあり、新しい研究がなおつぎつぎと発表される情勢にあるため、本書には基礎的理論の平易な説明のほかに、かなり複雑な新しい理論を取り扱った部分も少なからず含まれている。

本書は八つの章から構成される。以下、各章について簡単に説明することにしよう。

第一章 経営財務論の基礎概念では、新しい「経営財務」の研究対象を論じたのち、企業目的について考察し、さらに自己資本価値、企業価値、リスク等の基礎概念が説明される。本章は全体の総論的部分である。

第二章 資本予算概説では、投資決定の中心テーマである資本予算の性格を述べるとともに、資本予算において用いられる各種の決定規程が明らかにされる。第二章から第四章までは投資決定に関する部分である。

第三章 資本予算（不確実性の下での）において解説されるのは、主として期待効用最大化の前提のもとでの不確実性を考慮した資本予算の考え方、ならびに手法である。

第四章 ポートフォリオ・マネジメントでは、投資決定の一種であるポートフォリオ・マネジメントを考察するため、リーテアのモデルとスミス・シュレーナーのモデルが紹介・論評される。

第五章 資本コストでは、投資決定と資金調達決定の双方にまたがって重要な意味をもつ資本コストの概念が解明

される。

第六章 短期資金の調達では、運転資本管理と併わせて短期資金調達の問題が論じられる。第六章から第八章までは資金調達決定に関する部分である。

第七章 長資の調達と管理では、長期資金調達の問題が、ウォレン・シエルトン模型、および転換社債の理論モデル等を通じて考察される。

第八章 内部金融と配当と外部金融の関連では、ウォリングフオードⅡのモデルの紹介・論評に続いて、配当決定の問題が日本の制度的諸条件のもとで考察される。

本書では以上八つの章を三人が分担執筆しているのであるが、叙述の方法および理論的水準が執筆者によって必ずしも一様でないことは否定できない。理論的水準はできうれば全編を通じてほぼ同じであることが望ましいが、しかし「経営財務」は現在なお目まぐるしく発展しつつある若い研究分野であることを考えれば、現時点で理論的に多少高度すぎると思われる部分があっても、それは止むをえないであろう。

最後に、本書を完成させるに当たって辛抱強くお世話下さったダイヤモンド社の吉田俊一氏に深く感謝の意を表したい。

昭和五十年四月

諸井勝之助

目次

序文

第一章 経営財務論の基礎概念

諸井勝之助

第一節 経営財務論と財務的意思決定

経営財務論の研究対象(一) 財務的意思決定の内容(五)

三

第二節 企業の目的

利益の最大化(六) 株主の富の最大化と純現在価値概念(一〇) 企業の自

八

己資本価値(一三)

第三節 自己資本価値および企業価値の評価

一八

留保額を一定とする成長企業の自己資本価値(一八) 留保率を一定とする成

長企業の自己資本価値(三二) 企業価値(三五)

第四節 リスクの概念と期待効用の最大化 三二

リスクとその尺度(三二) 期待効用とその最大化(三六)

第二章 資本予算概説 諸井勝之助

第一節 資本予算の性格 四一

投資決定と資本予算(四二) 資本支出(四三) 資本支出の種類(四四)

第二節 回収期間法と会計的利益率法 四七

投資プロジェクトの事例(四七) 回収期間法(五〇) 会計的利益率法(五二)

第三節 現価法とその近縁の二方法 五四

現価法(五四) 現価法と株価の最大化(五八) 収益性指数法(六〇) 原価比

較法(六三)

第四節 利益率法	六
----------	---

利益率法の性格(六六)	利益率法と現価法(七三)
-------------	--------------

第三章 資本予算(不確実性の下での)	加藤 勝康
--------------------	-------

第一節 資本予算における不確実性とその重要性	七六
------------------------	----

投資決定と不確実性(七六)	不確実性が投資決定に及ぼす影響(八〇)
---------------	---------------------

第二節 資本予算における危険および不確実性の意義とその測定	八三
-------------------------------	----

危険および不確実性の内容とその測定(八三)	複数投資における危険の測定(八六)
-----------------------	-------------------

危険の選好度(九四)

第三節 不確実性の下での資本予算の諸類型	一〇五
----------------------	-----

第四章 ポートフォリオ・マネジメント—若干の例と論点—	高田 清朗
-----------------------------	-------

第一節 リーテアの模型—被曝の純量の最小化—	一七
------------------------	----

ポートフォリオ分析の素描(二四七) リーテアの模型—単一期間モデル—(二六六)

リーテアの模型—多期モデル—(二七五)

第二節 スミスとシュレーナーの模型……………一九二

集塊投資の効果—集塊的投資のポートフォリオ分析—(一九二) 集塊投資

の効果の計測—指標の模索—(一九三)

第五章 資本コスト 加藤 勝康

第一節 経営財務における資本コストの意義……………一九六

経営財務目的と資本コスト(一九九) 資本コストの定義(二〇五)

第二節 長期資本構造と資本コスト……………三二

資本構造の変化と資本コスト—税金の存在を考慮に入れない場合(三二)

資本構造の変化と資本コスト—税金効果を考慮する場合(三六) 留保利益

の資本コスト(三六)

第三節 加重平均コストとその測定	三六
------------------	----

個別資本コストと総合資本コスト(三六)	最適資本構造と加重値(三六)
---------------------	----------------

総合資本コストの測定(三六)

第六章 短期資金の調達

加藤 勝康

第一節 運転資金管理とその管理目標	三六
-------------------	----

運転資金管理の意義(三五)	運転資金管理の目標(三五)
---------------	---------------

第二節 運転資金管理と短期資金の調達	三六
--------------------	----

運転資金管理の内容とその特質(三六)	短期資金調達と資金収支(三七)
--------------------	-----------------

第三節 資金収支計画の展開	三七
---------------	----

資金区分と基本的資金収支過程(三七)	必要現金残高と市場性ある有価証
--------------------	-----------------

券への投資(三七)	回転期間による資金収支計画(三八)	LPモデルによ
-----------	-------------------	---------

る資金収支計画(三八)	シミュレーションによる資金収支計画(三九)
-------------	-----------------------

第七章 長資の調達と管理

高田 清朗

第一節 長期財務戦略の決定と

コーポレート・シミュレーション・モデル―例と論点―……………三三

モデルの例(三二) 若干の論点(三二)

第二節 長資の調達による支出の負担の対比……………三二

はじめに(三二) モデルの定立(三三) 若干の分析と推論(三三) 発行

コストと償還コミッションと転換コミッションをふくむCBのキャッシュ・

アウトレーのコスト(三二) 論点の概括(三三)

補遺 コンヴァーチブル・デットの転換権の価値―その解析と会計的处理―……………三四六

はじめに(三四六) APBオピニオン第一〇号の方法―会計的处理―(三四七)

APBオピニオンのシフト―第一四号の経緯―(三五二) むすび―転換権の価

値の解析と論点の概括―(三五五)

第八章 内部金融と配当と外部金融の関連

高田 清朗

第一節 会社の配当の戦略的決定のオプチマム化……………三六〇

——微視的推論と分析——

はじめに(三六〇) オプチマムの解を与える条件(三六〇) 暗々のうちの示唆

(三七〇) 論点の概括(三七〇)

第二節 配当の戦略的決定と法制・行政的規制とヒューリスティックス……………三七七

配当にあてうる利益と日本の法制(三七七) 日本のキャピタル・マーケット

の行政的規制と配当の戦略的決定とヒューリスティックス(三八〇) あとが

き(三九一) ストック・デヴィデンドと配当による支出の多期的負担の相

互的関連(四〇三) 転換の促進とストック・デヴィデンド(四〇六) 額面株

式と無額面株式の間の相互的転換と株式の分割(四〇九)

補遺 配当の戦略的決定……………四二二

——国際企業の例と論点——

数理的模型の例(四二二) 若干の論点(四二六)

索引……………四三二

經
營
財
務

第一章 経営財務論の基礎概念

第一節 経営財務論と財務的意思決定

経営財務論の研究対象

経営学の一分野としての経営財務論がなにを研究の対象とし、なにを研究課題とする学問であるかについては、いろいろの考え方が可能であろうが、われわれは本書において、企業とくに株式会社企業における財務的意思決定(financial decision making)をもって経営財務論の研究対象とする立場をとることにしたい。経営財務論の研究対象に関する右のような見解は、比較的最近になって提唱され、短期間のうちに広く受け入れられるようになったものであるが、これに関連して忘れることができないのは、一九六三年に刊行されたエズラ・ソロモンの『経営財務の理論』⁽¹⁾である。このモノグラフは、企業の財務的意思決定こそが経営財務論の研究課題であることを明らかにするとともに、そのような観点のもとに経営財務論の理論的内容を具体的に構築しようと試みたものであり、筆者の知るかぎり、この種ままとまった研究としては最初のものであると考えられる。以下、しばらく同書によってソロモンの主張をきくことしよう。