
現代会計学選集／阪本安一責任編集

資金管理論



神戸商科大学教授 後藤幸男著

中央経済社

著者紹介

昭和26年 名古屋大学経済学部卒業。
同学大学院，助手を経て，
昭和32年 神戸商科大学講師。同学助教授を経て，
昭和40年 教授，現在にいたる。
昭和43年 神戸大学より経営学博士の学位を受ける。
昭和42～46年 付属図書館長
昭和51～53年 学生部長

【主要著書】

「新訂企業の投資決定理論」（中央経済社刊）昭和42年
「経営計画と経営分析」（税務経理協会刊）昭和54年
その他編著書，訳書，論文多数。

☆現代会計学選集

資金管理論

昭和58年2月25日 第1版発行

著者	こ	とう	ゆき	お
	後	藤	幸	男
発行者	渡	辺	正	一

発行所 (株) 中央経済社

東京都千代田区神田神保町1-31-2

電話・(293) 3371 (編集部)
(293) 3381 (営業部)

〒101 振替・東京0-8432

印刷／文唱堂 製本／誠製本

落丁・乱丁本はお取替えいたします。

ISBN4-481-10582-8 C3334

現代会計学選集の発刊に当って

神戸市に設立された財団法人 村尾育英会（理事長 村尾一夫氏）は、その設立以来、奨学資金の支給、青少年の健全な社会活動に対する支援を行うとともに、社会科学の発展に力を注ぎ、この方面の研究者の研究助成と研究成果の刊行の奨励とを行ってきた。本年はたまたまその創立10周年を迎えることになったのであるが、「現代会計学選集」は、その記念事業の一つとして企画されたものである。

いうまでもなく、国の経済的発展は企業経営の進展に俟たなければならないが、企業経営の進展はまた、経営管理技術の発展と工学的技術の開発に負うところが甚だ大きいのである。しかも現代会計学は、経営管理の一手段として、今日のわが国経済発展に貢献するところが、非常に大きいのである。

しかしながら、現代会計学の発展は、正直なところ工学的技術の開発に比べて、未だ立ち遅れていことは否むことのできない事実であると思う。「現代会計学選集」は、この現状に鑑みて、現代会計学の発展のために役立ちたいとの願望をこめて、かねてから関西地方在住の活動的な会計学者が中心となり、可成り長い年月をかけて財務会計及び管理会計の研究会を組織し、相互に研鑽を重ねてきた結果の集大成である。

本選集の編集者は、かねてから村尾育英会の理事として、財団の設立に参画し、また理事長 村尾一夫氏を助けて、財団の運営にも参与してきたが、財団設立の趣旨によって、研究成果の公刊の推進にも努力してきた積りである。その結果は優秀な研究メンバーの総力の結集を得て、これまでにない超一流の選集10冊の他に、別冊として特殊問題に関する優れた研究成果の刊行が可能となり、わが国の学界ならびに実務界に貢献するところ甚だ大きいものと信じている。

2 現代会計学選集の発刊に当って

最後にこの企画に物心両面から援助を惜しまなかった村尾育英会ならびに出版を引受けて下さった中央経済社（社長・渡辺正一氏）の皆さんに対して，深甚なる謝意を表する次第である。

昭和57年9月22日

編集責任者 神戸商科大学名誉教授 阪 本 安 一
大阪学院大学教授

ま え が き

資金管理については、以前よりいろいろの展開がなされている。とりわけ会計の領域では、資金計算書を中心にして、大々的に展開されてきたことは周知のとおりである。しかしここでは、貸借対照表の分析に比重が置かれ、いわば過去の分析に力点が集中していた事実は否定できない。到底激変する経営諸環境を前にして、企業の意思決定への役立ち、ということを念頭に置く私には、それはいかにも無力と言わざるを得ない状態である。

一方これに対し、最近の財務管理領域では、平均＝分散原理を基礎にして数数の新しい展開がなされている。ポートフォリオ、CAPM、OPM等々、まさに百花繚乱の感がある。だが私は、これに対してもむなしさを払拭できないでいる。わが国企業の現実と程遠い種々の仮定、たとえば1回限りの、反復されない事象に対して、あたかも客観的な確率があてはまるように仮定したり、企業目的即株主の富ないし投資価値極大化を前提したり、……等々、いささか観念の遊戯に走り過ぎている嫌いがないでもない。

本書で意図したところは、こういった理論展開の現状に対し、両者の中間にあつて、しかも企業主体的に、経営者の合理的な意思決定への役立ち、ということの主眼にして、できるだけ現実的な資金管理手法を記述したことである。過去にとらわれず未来志向的に、また、空虚な仮定を数多く並べてその上にまた幾多の仮定を積重ね、一見綺麗に仕上がったマンションのようなモデル展開ではなく、泥臭いながらも実用的な、平屋風の記述に終始したのである。ただ結果的には、紙幅の制約があり、何よりも私自身の能力不足のため、意のみ余って筆の走っていない点が多々散見されるが、当初企図したところの大筋は、どうやら盛込むことができたと思っている。

いまや企業における資本の動きをめぐる問題は、本文中にも度々示したよう

4 ま え が き

に、ひとつには学際的に、種々の他の学問領域と接触し、それと融合しながら多面的な展開を遂げることを要求している。また二つには、円価値変動によって代表されるように、国際的な分野での資本調達や投資の問題を解く必要のあることも強調している。こういう種々の要請の中にあつて、わが国企業は、動態的な、かつできるだけ精密な、そして個別的でなく総合的な財務意思決定をする必要に迫られている。本書によっていささかでも、こういった要請に応え得る手がかりが提供できれば、もって本望としなければならない。

いま攔筆するにあたって振返ってみれば、ここにいたるまでには実に多くの方々のお世話になったことが思い出され、感謝の念に堪えない。阪本安一先生をはじめ、関西在住の有志を中心とする会計研究会の諸先生には、研究会の席上のみでなく、平素の御厚誼を通して、実に有益な御教示の数々を賜った。出版に際しては、村尾育英会村尾一夫理事長からも暖かい激励のお言葉と助成金を頂戴することができた。厚く御礼申し上げたい。

本文中の多くの例題の作成や資料の収集、原稿の浄書などにおいて、神戸商科大学大学院博士課程の学生 大道善也君をはじめ、大学院、学部の私のゼミナールの学生諸君の手を多く煩わした。謝意を表したい。とくに大道君の献身的な協力に対しては感謝の念以外の言葉を知らない。同君の将来の大成を祈念している。

また中央経済社会計編集部次長 長田光雄氏をはじめ、同社のスタッフの方方にも格別の御面倒をおかけした。多忙を口実に校正が遅延したことをお詫びし、併せて謝辞を申し上げたい。

1983年 新 春

書齋にて 後 藤 幸 男

目 次

第1章 資金管理の基礎	1
1 資本，資金，資金管理，財務管理	1
2 資本の調達と運用	3
3 資金循環	8
4 資金管理の目的	10
5 資金管理へのいろいろのアプローチ	19
第2章 いろいろの資金計算——総括的方法——	23
1 資金計画の構造と方法	23
2 各種の資金計算書	25
1 資金運用表	26
2 資金計画表	31
3 財務諸表の分析による方法	34
4 回転期間を使う方法	37
5 最小自乗法による方法	40
6 収支分岐点	42
第3章 いろいろの資金計算——個別的方法——	45
1 資金繰表の意義	45
2 資金繰表の作り方	46
3 例 示	49
4 月別損益収支予定表の作り方	54
5 不確実性の処理	63

2 目 次

第4章 現金管理	69
1 現金管理の意義	69
2 文献中心に見た現金管理論の展開	70
1 在庫管理方式（確実性の前提）	71
2 在庫管理方式（不確実性の場合）	71
3 在庫管理方式——その後の発展	75
4 リニア・プログラミングの方式の導入	75
5 総合化、動態化、精密化への拡充	78
3 第2次大戦後のわが国企業の現金管理の動向	80
第5章 企業間信用	85
1 企業間信用の動向と意義	85
2 伝統的な売掛債権の管理	90
1 信用調査	90
2 貸売限度の設定	91
3 売掛金管理図	95
4 現金割引	97
3 買掛債務の管理	99
4 割賦販売のときの資金管理	99
5 不確実性の処理	104
1 期待値基準による場合	104
2 確実性等価によるとき	107
6 資金の品質管理	108
第6章 その他の流動資産の管理	115
1 在庫管理	115
1 最高最低保有量法	116
2 経済的注文量	117
3 各種の比率	118
4 見越し買いの是非	118

2 余剰資金の運用——商社の財務行動——	121
3 余剰資金の運用——電機および自動車産業を中心として——	131
4 ポートフォリオの簡単な設例	141
5 リレーションシップ・マネジメント (RM) について	147
 第7章 設備資金の管理と資本コスト	 151
1 設備資金の需給動向と伝統的な設備資金の管理法	151
2 設備投資の経済計算の基礎的方法	154
1 現在価値法	154
2 内部利益率法（単に利益率法ともいう）	155
3 設備投資と資金繰り	159
4 資本コスト	161
1 資本コストの定義	161
2 資本コストの役割	162
3 資本コストの計算法	163
4 資本コストと資本構成	167
5 リースと資金管理	168
 第8章 資金の総合的計画法	 173
1 コスト・プッシュの場合のリニア・プログラミングの適用	173
2 季節的変動下の最適資金計画——ダイナミック・プログラミングの適用——	180
1 三つのプロセスと累積現金収支	180
2 各種の季節的変動の収支への影響	182
3 企業のとるべき財務戦略	184
4 数式化	185
5 簡単な設例	187

第9章	不完全市場，不確実性の条件下の企業の最適財務意思決定	195
1	基本モデル	195
1	CCP の一般形	195
2	相関のある場合	196
3	不完全市場の考慮	197
2	設 例	203
1	売上高の予測	203
2	売上原価	204
3	広告宣伝費	205
4	資本調達政策	206
5	投資政策	207
6	その他の条件	208
7	目的関数	208
8	財務的均衡の制約条件	210
3	む す び	213
第10章	資金管理を中心としたビジネス・ゲーム	215
1	はじめに	215
2	ゲームの概要	216
1	会社の設立	216
2	会社の概要	216
3	ルールの説明	216
3	ゲームの手順	220
1	プレーヤーの手順	220
2	審判団の手順	225
索 引		235

第1章 資金管理の基礎

1 資本、資金、資金管理、財務管理

企業において扱われる資本にはいろいろな意味がある。経済学者の一部は、「資本とは過去労働である」というだろうし、会計学者の中には、「資産から負債を差引いた残余部分である」という人もある。時には、営業を始めるときの「元手(もとで)」, もしくは「元本」と定義する人もある。しかし通常企業において扱われる資本には、土地によって代表される自然的資本、貨幣的資本、および手形などの信用資本の三つがある。このうち自然的資本は、不動産業のように、取引の対象つまり商品として扱われる場合もあるが、多くの場合、これは企業の日常の経営活動においてはあまり問題とならず、主として貨幣および信用の動きに関心が集中する。したがって企業経営の立場から取扱われる資本は、主に貨幣的資本および信用資本の二つである、といってよい。

一方、資本と資金を対比していうときは、「資本」は調達源泉を表わし、一方「資金」は、その使途を表わす。企業の内部であれ外部であれ、企業に貨幣や信用が供給されるときは、「資本調達」であり、その資本を何かある用途に使用するときには、「運用」といわれる。この調達面からみたときが「資本」、そして運用の面からみた場合が「資金」である。したがって「資金」とは、多くの場合機能面からみた貨幣と信用に他ならない。

しかし、もともと企業が資本を調達するのは、それを効果的に利用するためであり、利用目的である「運用」が「調達」に先行している。昔、「調達と運用の有機的関連」が重要である、などといわれたことがあるが、もともと両者は一体として扱われるべきで、ことさら有機的関連などと仰々しくいう必要は

2 第1章 資金管理の基礎

ない。つまり、資本と資金は表裏一体をなすものなのである。そのためか、最近「資本」と「資金」についてやかましく区別せず、両者混同して、ときには「資金調達」といったり、「資本運用」といったりすることもあるが、本来両者は、このように区分されるべきものである。

ところで、「資金」には、論者によって内容にかなりの差があるから、注意を要する。通常いわれる資金の意味するところは、① 現金（最狭義）、② 現金と預金（狭義）、③ 流動資産から流動負債を差引いた正味運転資本、④ 流動資産、⑤ 総資産（広義）、⑥ 貸借対照表に示される全項目（最広義）、というように実に多岐にわたっている¹⁾。

さらに使途からみて、営業資金、合理化資金、返済資金、投資資金といったり、また対比的に、運転資金と設備資金、流動資金と固定資金といったりする。したがって資金という言葉に遭遇したとき、その論者が、上にあげた資金のうち、どういう内容のものを指しているのか、それをまず理解しておく必要がある。

「管理」とは、これにも論者によって若干ニュアンスの差があるが、通常の慣用語では、「計画」と「統制」を指す。将来の行動を事前に決定することを、一般に計画という。この計画に従って行動した結果を反省し、計画との差異を明らかにして、その原因を分析したり、今後の計画を立てる資料にする一連の行動を統制という。したがって、資金管理は、資金の動きに関する計画と統制のことである。資本を、いつ、どこから、どれだけ、どういう条件で調達するか、それを、いつ、どこへ、どのように使用したり、返済したりするか、といったことを計画し、統制することが資金管理である。当然この管理は、後述する資金管理目的に従って、効果的に行われなければならない。本書で扱う資金管理は、こういう計画と統制、なかんずく、計画面に重点をおいたものである。

さて、資金管理をこのように定義すると、従来言われている「財務管理」とどのように違うのか、あるいは同じものなのか、という疑問が当然のように提起されるであろう。私見では、財務管理は、広く企業における資本の動き全体を包含している。資本の調達、運用、さらには決算にいたるまでの全てを含め

るのである⁽²⁾。これに対して資金管理は、狭く限定すると、「資本の運用にかかわる計画と統制」である。しかし冒頭に記したように、資本の調達と運用は別々に切り離して考えられるべきものでなく、しかも運用があつての調達であるから、本書においては、一応論述の重点を貸借対照表の資産の側におき、「資本の資産への転化過程における計画と統制」を資金管理として展開する。しかし必要に応じて調達も関連して取り上げることがある。誤解を招かないようあらかじめお断わりしておく。

〔注〕

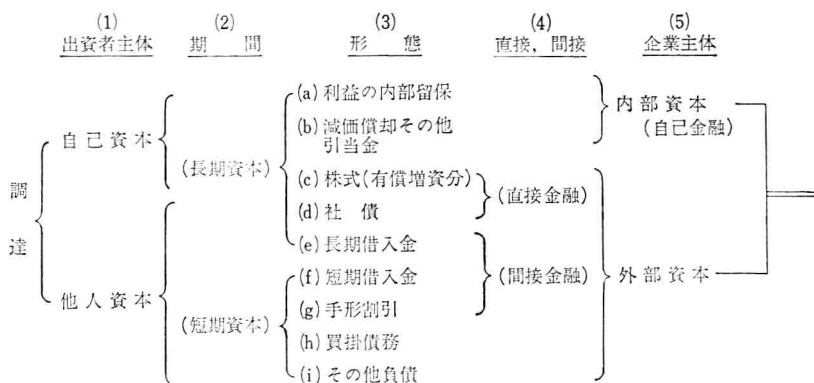
- (1) 資金運用表や資金計算書でいわれる「資金」概念については、たとえば倉田三郎・神森智稿「資金表の作成と分析」(青木茂男・木内佳市編『資金管理の診断』同友館 昭50 51頁)を参照されたい。
- (2) 経営財務ないし財務管理の内容については、後藤幸男稿「経営財務の体系と内包」(日本経営学会編『経営学の体系および内包』同文館 昭31 178~180頁)を参照されたい。

2 資本の調達と運用

次に資本の調達源泉と運用の形態を要約して図示すると、〔図1-1〕のようになるであろう⁽³⁾。この図の左半分は調達を、右半分は運用を表わしている。ここで(1)は、資本調達を出資者主体的にみた場合であり、出資者(株主)からみて、「自己」または「他人」資本というように分けられている。資本と経営の分離が進んでいない段階では、出資者=経営者というケースが多いから、この分け方は理解しやすい。

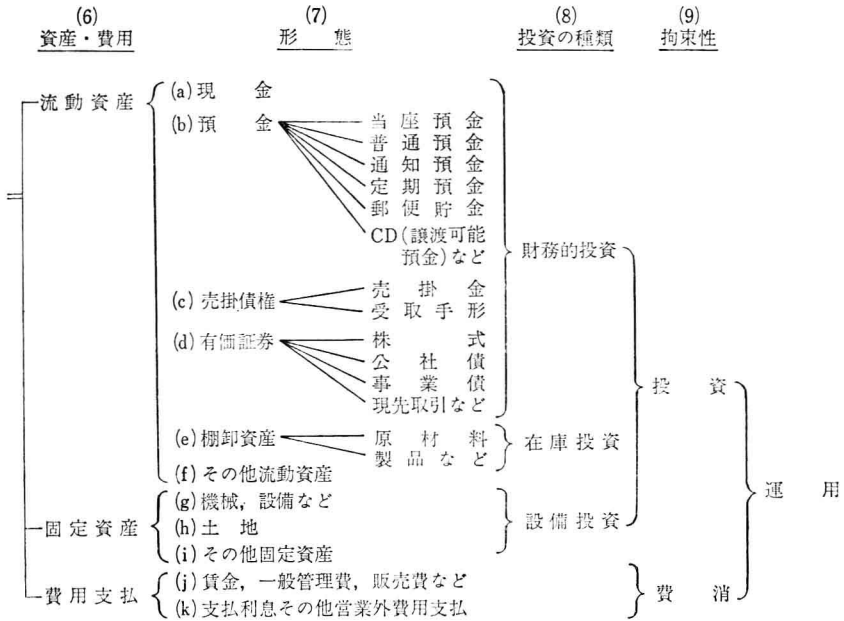
しかし最近、(5)の企業主体的な、内部資本、外部資本という分け方に支持者が多い。その理由にはいろいろあるが、まず第一には、自己資本のもつ意義が薄れたことによるものであろう。自己資本のもつ本来の意義は、その保証性と全期性にある。すなわち自己資本は、企業の存続する限り、その全存続期間にわたって企業内にとどまり(全期性)、もしその間に債務の弁済が不能になる

図 1-1



ような事態が生じれば、自己資本によってその弁済に充当する(保証性)、という思想が根底にあった。しかし第2次大戦後は様相が大きく変わった。過少自己資本とインフレの中にあつては、自己資本の保証性はほとんど失われてしまったし、金融機関が企業に貸出しをするときは、自己資本の構成比率よりも、担保としてとることのできる資産価値を重視した。また税制的作用による資本コストの差も見落せない。他人資本利子は、相対的にコストが安い上に、支払利息は損金扱いされて課税されない。これに対して、自己資本のコストたる配当金については、まず配当するための利益をあげれば課税、配当金にも課税、さらにその配当金を一定額以上受け取った人にも課税、というように、何重にも課税されている。相対的に高コストになる上に損金扱いされない不利があるわけである。さらに短期借入資本でも、借換えを続ければ事実上長期資本にもなりうるし、このことは事実上全期資本性を発揮していることと変わらない。

この他、企業の主体性確立の思想が定着したことも忘れてはならない事実で



あろう。このようにみると、企業を主体的に考え、内部から調達した資本（実際に利子を支払わない資金）こそ、本来の意味の「自分の」資本であり、他からの支配を受けない資本である。企業はこういう真の自己資本の充実をこそ重視すべきである、という考え方が浸透した結果である。

(2)の欄は、期間の長短という視点からの分類である。通常「長期」と「短期」の区別の基準は1年であるが、厳密な定めはない。経済学では、経済諸条件の変化を考慮する場合を長期または「動態」、それを考慮しないときを短期または「静態」ということもあるが、いまの場合、この考え方は適当でない。(3)は具体的な勘定科目による分類であり、通常実務でよく使われている形態である。

(4)は最近よく使われるもので、企業が次第に自己金融力をつけたり、金融機関による支配から脱皮しようとして増資に力を入れるようになってからクローズ・アップされている。資本市場から直接資本調達するのを直接金融、直接市場からでなく、金融機関を通して調達するのを間接金融といっている。時価発

行が定着し、上場企業の多くがそれによって増資手取り資金を増加させるようになる、自己資本コストは相対的に低下する。たとえば、1株の時価1,000円(手取額)で発行すれば、たとえ1株当たり配当金が年20円としても、その自己資本コストは2%にすぎない。配当率は、額面50円とすると、実に4割もの高率となる。時価発行増資——直接金融が盛況を見せるはずである。とりわけ今次商法改正により、昭和57年10月から増資額の2分の1以上を資本金に組み入れなければならないことになってから、いわゆるカケ込み増資が集中した。その動機もうなずけないことはない。しかし、これによって株主が損をする危険も大いに含まれていることを知っておかねばならない。

図の左半分の調達資本は、右半分に示す運用面で利用される。私見では、この運用は投資と費消に分けられる。「投資」とは「資本を資産の形で拘束すること」⁽⁴⁾である。一方「費消」は、適当な言葉ではないかもしれないが、賃金や諸経費、金利支払いなど、資産として拘束されない項目への支出を指している。

(9)の欄は、このように資本を資産の形で拘束するか否か、で分類したものである。(6)のうち、資産の欄は、貸借対照表の借方が資本の運用残を表わしていることを示すもので、(7)はその個々の内容を示している。ここで「流動」というのは、通常短期と同義に用いられる。したがって流動資産は、現金または比較的短期間のうちに現金になる資産のことである。これに対し、「固定」は、長期と同義に用いられ、それ故に固定資産は、通常長期にわたって資本を固定させる資産である。

これらの資産は、上述のように、投資の結果でもある。企業の投資には、(8)に示すように、財務的投資、在庫投資、設備投資の三つがある。企業の投資活動は、少し以前までは在庫投資、設備投資に重点が置かれたが、最近では財務的投資に多くの関心が集まっている。企業の余裕資金が豊富になり、それを短期間に有利に投資しようという発想が作用するようになったからである。高度成長期ならいざ知らず、低成長経済が定着した現在、設備投資のみに血道をあげることは、往々企業を倒産に導く危険を孕んでいるから、とりわけ財務的投資に耳目が集中するわけである。