

# 経営財務と企業理論 (一)

岡 部 政 昭

## 一、財務決定の基準とその正当性

戦後の資本予算論の展開と、その概念および技法の産業界への急速な浸透が、経営財務論に与えた影響は計り知れない程大きなものであった。この学問分野への探求は、理論的には、一九五一年のジョエル・ディーン (Joel Dean) の名著『資本予算論』 (*Capital Budgeting*, 1951) が先鞭をつけた形となったが、より実践的には、戦後の高度経済成長と急激な技術革新の進展がもたらした企業の内外の環境の激変によって、資本予算問題への関心が著しく高まったことの結果であった。<sup>(1)</sup> 高率の経済成長は、資金的に必ずしも潤沢でない企業に対し、大幅な投資機会を提供し、急速な技術的進歩は、製品の技術的陳腐化を促進させ、一層の追加投資を必要とさせた。更にまた、投資規模の拡大は、それ自体、投下資金量の巨額化と長期的な資本の固定化に対する問題意識を喚起させ、意思決定問題の複雑な性格と重大さを覚醒させるものであった。こういった企業の内外の活動領域における根本的な変化が、投資プロジェクトの選択に対するより慎重なアプローチを強調させ、プロジェクト評価のための新手法、新技術の開発を促進させる契機となった。企業の財務決定にとっては、そのような発展の上に、企

業内部への資本の効率的な配分を達成することが重大な課題として自覚され、プロジェクト評価のための適切で合理的な基準、即ち、体系的な決定ルールへの探求を刺激したのである。<sup>(2)</sup>

企業の財務問題に対する決定ルールへの過度の関心は、この学問分野を特徴づける基本的な研究動向を反映するものであり、その研究課題の重要性は今や自明のものとなつてしまっている。そのような体系的な決定ルールの探求の過程で、理論と政策の間の対立、葛藤、或いは調和をめぐる問題が、しばしば、議論の性格や分岐点に関わる問題として俎上に上すべく存在した。デイーン<sup>(3)</sup>の主要な貢献は、かかる問題意識に立つて、理論と政策との間隙を埋め、両者の間に架橋することを主たる課題としたことのうちにあった。<sup>(3)</sup> 実際、資本予算に対する体系的、理論的研究の進展する以前にあっては、財務領域において、理論と政策の区別は必ずしも明確につけられていた訳ではなかった。この意味で、一九五〇年代半ばにドートン<sup>(4)</sup> (C. A. Dutton) が、ジャーナル・オブ・ファイナンスの誌上で財務理論の内容的な不明瞭性を批判したとき、それは、当時の伝統的な経営財務論の孕む基本的な問題点とその性格を適確に指摘するものであった。「理論は諸事象間の関係を解明し、政策は決定ルールを指し示す。それ故、政策は、理論の基礎の上に形成されなければならない。<sup>(5)</sup>」しかし、こういった理論と政策の関係も、当時における政策論議の一方的な偏向の中では意味を失い、その結果、意思決定の妥当性を損ね、政策的な混乱を招くことは避けられなかった。事実、伝統的な経営財務論の提示する財務行動についての指針は、多くの場合、経験的な判断や慣習それに恣意的な直感に頼りすぎるとされ、論理的、科学的根拠の欠如を指摘されたのである。しかし、伝統論の性格についての今日定説化しつつある批判に関しては、幾分か割引いた評価をすることが適当と思われる。伝統論は、本質的に、世界の事実認識の把握に主たる関心を示し、現実的、制度的な記述

を中心に議論を展開してきた。これに対して、資本予算論にみる論理展開は、経営者の政策決定の指針となるような根拠の明示と、命題の定式化を主たる課題としたのである。そこでの接近方法の重点は、多分に、分析的、規範的な色彩を帯びた別次元の論理形成を模索することに向けられていた。<sup>(6)</sup>

以上のような分析視角の相違ということの他にも、伝統論にみられる経験的、慣習的方法に対する批判には、なお留意すべき微妙な問題が未解決のまま残されている。デイーンが彼の資本予算論で示した問題意識は、現実的な政策決定への経済分析の適用可能性であった。財務事象に対する経済理論の全面的な応用と展開は、必然的に、企業というものを純粋に経済的な単位と措定し、その決定ルールを経済システム全体の働きに結びつけて解明しようとする閉鎖システム観に関連づけることになる。この体系から導かれる決定ルールに比べれば、伝統的な経験的ルールの非論理性、恣意性は明らかであり、批判のもつ説得力は疑いようもない。しかし、経済システムに結びつけられた問題解決能力は、それが、企業に対する特定の見方に立脚するものであり、また、政策決定の内容も非市場的要因の捨象によって限定的なものとならざるを得ないものである限り、現実的な行動指針のための真の決定ルールを提供し得るものかどうか、なお吟味の余地を残している。<sup>(7)</sup>

それでは、経営者の財務決定の指針として有効な基準もしくは決定ルールとは何であろうか。また、その正当性は何によって保証されるのであろうか。近代的な経営財務論が、その固有の問題意識に即して、実践への有効な指針と政策決定に対する合理性の保証として、まず自覚的に取り上げたのは、意思決定基準の指標としての資本コストであった。近代的な経営財務論としては早い段階で、財務決定領域における資本コストの役割に深い関心を示し、財務理論の発展に少なからぬ貢献をしたのはソロモン (E. Solomon) の研究である。<sup>(8)</sup> 彼は、財務理論

の規範的、分析的性格を強調し、財務決定の評価基準として株主の富の極大化という目的を主張した。資本コストは、そのような目的を志向した企業内部への資源配分のための客観的基準、即ち、決定ルールとして位置づけられたのである。資本コストは、投資のための最低必要利益率を意味し、投資の許容基準として理解される。また、それは、最適調達ミックスと関連づけられることにより、投資と調達の結節点として機能することも期待されている。要するに、資本コスト原理の妥当性は、「調達と運用の統一的処理」という近代的な経営財務論のパラダイムに関連して積極的に主張されたのである。

しかし、財務理論が経済理論との接近を強め、その論理的厳密性を増すにつれて、市場メカニズムについての明晰さを欠くソロモンの資本コスト原理は、次第に、その理論的、体系的不備を明らかにする。企業評価もしくは株価極大化原理への展開は、そのような資本コスト原理の欠陥を補い、或いは、代替的な分析視角を提供する新しい決定ルールの役割を担うものとして注目されたのである。資本コストは、レバレッジとの関連でのみ説明されるものではない。また、意思決定への評価も、もし、「株主指向の目的をその基準にするのであれば、財務的代替案が投資家の評価に与える影響を予測したものでなければならず」<sup>(9)</sup>、そのためには、「株主の態度と市場の特質に関して現実的な、しかし一般化された仮定をおいた理論に立脚して、合理的な投資家は株式をどのように評価すべきかの理論」<sup>(10)</sup>を組み立てねばならない。この理論体系を念頭におくことによって、経営者は代替的な財務行動が株価に如何なる影響を及ぼすかを知ることができる。新しいアプローチは、今日、資本市場理論の名称の下に総括され、ほぼ完成された体系を獲得している。そこで展開される株式評価の理論によって、企業の最適な投資決定並びに調達決定の理論は、初めて、企業全体の評価と関わらせて批判的に検討される基盤ができたの

である。経営者の政策決定の指針である株価は、市場システムの判定に委ねられ、従って、その決定ルールとしての妥当性も、市場の働きによって、或いは、市場の働きを媒介として保証されているのである。

ところで、先に見たような資本予算論発展の契機となった経済活動における技術革新と変化は、経営財務論の学的人格ばかりでなく、具体的な内容展開においても新たな問題を惹起するものであった。一方における急激な環境変化とその動態、そして他方において、技術進歩のもたらした資本および時間の大量の固定化は、決して、相互に無関連なものではあり得ず、経営者による意識的、計画的な対応を必要とさせる。不確実性は、そのような緊張の狭間で、財務決定の直面しなければならぬ中心の問題であった。それ故、企業評価論が新たな決定ルールとしてその正当性を主張し得るためには、評価理論を、まず、不確実性の諸条件下で確立しなければならぬことになる。財務の理論問題とは、詰まるところ、「時間と不確実性によってもたらされる諸問題を踏まえて、財務機能を最もよく果たすにはどうしたらよいかを研究すること」<sup>(1)</sup>に他ならないのである。財務理論の抱えるそのような課題については、これに何ら異議をささむ余地はない。しかし、企業評価論が、その決定ルールとしての正当性の根拠を市場の働きに求めるとき、果たして、市場機構がどの程度まで不確実性問題の克服に貢献できるか明確にされる必要がある。ガルブレイス (J. K. Galbraith) は、巨大企業の支配的な影響力に注目する彼の立場から、この点についてはむしろ全く批判的な議論を展開している。<sup>(2)</sup>彼は、より現実的な観点から、企業が大規模化するに伴い不確実性問題も次第に企業の統制のうちに内部化し得る可能性を論じた。彼の見解に追隨する限り、不確実性克服の力の源泉を、とても無統制な市場の働きに求めることはできない。ひとにぎりの巨大企業の統制力の存在は、市場システムに代わる新たな決定ルールの必然性と正当性を窺わせている。しかし、ここで

は、そのような議論に進む前に、市場システムによる不確実性問題に対する原理的な取り組みをなお一瞥しておくことが必要であろう。

アロー (K. J. Arrow) は、不確実性問題に対処するための市場システムの純理論的な工夫を明快に要約している。<sup>(13)</sup> 彼の議論は、いわゆる条件付請求権市場の構築に関連するものである。将来世界のあらゆる事象に対応させて条件付請求権の契約を完結させ、その不確定的契約に対して価格を設定することが可能であれば、不確実性の下でも理念的な競争均衡の理論を完成させることができる。しかし、このような理想化された理論図式が現実世界に対応し得るケースは、明らかに限定されている。アローは、その理由を、不確定的契約に対する価格の付け方が複雑であることや、モラル・ハザードなどの問題を指摘した後で、より本質的な原因として、契約に関する当事者間の情報の不平等性を挙げている。情報の非対称的な分布が市場の有効な機能を阻害する事態については、中古車市場についてのアカロフ (G. A. Akerlof) の議論<sup>(14)</sup>や、ウィリアムソン (O. E. Williamson) による取引コストの経済学<sup>(15)</sup>など、他にも既に多くの論者によって言及されている。経営財務の領域でのその探求の試みとして<sup>(16)</sup>は、代理人関係 (agency relationship) における情報較差への明示的な取り組みの問題がある。現代の大企業体制を特徴づける所有と経営の分離下では、株主と経営者との関係は、仕事やサービスの遂行とそれに伴う意思決定権限の委譲に関わる代理人関係になぞらえることができる。この代理人関係の中に、情報較差や偽瞞的な私利追求の如き機会主義的な行為の可能性が加わるにつれ、市場は、もはや、その本来の機能を十分に果たしはしない。かかる「市場の失敗」は、明らかに、ある種の「取引コスト」を発生させる原因となる。即ち、代理人関係の正常で、安定的な形成のためには、何らかの保証活動や監視活動の確保が必要とならう。会計ディスクロージ

ヤー、会計士監査、銀行の役員派遣、或いは負債契約条項<sup>(17)</sup>などは、明らかに、かかる諸活動を具体化する制度的試みといえる。

代理人関係の理論が提起している興味ある問題は、経営活動が、歴史的、累積的に制度化してきた諸々の試み、慣行それに政策的配慮といったものを、市場の機能と相対化させて論ずることを可能にしている点であろう。それは、上述したような個別的な慣行、制度ばかりでなく、より一般的に、企業や政府など階層的な内部組織による調整過程が、市場の資源配分機能に代って、その優位性を主張し得る根拠を示している。組織を「価格システムがうまく働かないような状況下で、集団的行動の利点を実現するための手段<sup>(18)</sup>」とする見方は、この点で、きわめて重要な指摘といえる。ここでは、非市場的な資源配分機構としての組織が、市場に代って、その効率性を保証する決定ルールの役割を担うものとして選択されている。しかし、そのことは、反面において、理想化された完全な市場というものは、コストがかからず、従って、何ら組織的、制度的試みの必要性を痛痒させないことを意味するものである。完全市場の試みは、立論の出発点において組織や制度を度外視することによって、却って、その正当な評価についての判断を曇らせているとの疑念を生じさせている。

(1) Brownich, M., *The Economics of Capital Budgeting*, Harmondsworth: Penguin Books Ltd., 1976, pp. 12—13 を参照。

(2) 投資対象の選択のための技術的な経済性計算に関する議論は、一九五〇年代の半ば頃までにはほぼ一段落し、引き続く五〇年代後半以降の主要な関心事は、投資決定の客観的な基準に関する理論的研究へと移行した。それは、具体的には、資本コスト論の展開として結実し、経営財務研究の中心的な検討課題と看做されるに至ったのである。

経営財務と企業理論 (一)

このような近代的な投資決定理論の確立に大きな影響を与えたのは、Lutz, F. and V. Lutz, *The Theory of Investment of the Firm*, Princeton: Princeton University Press, 1951 及び、また、Dean, J., *Capital Budgeting*, New York: Columbia University Press, 1951 である。

- (3) Dean, J., *op. cit.*, p. 2 and pp. 11-12. ヌーンは「資本予算問題に対する伝統的な解決が「会社の繁栄」に結びつく客観的指標によってではなく、熟練とか粘り強い説得という薄弱な理由によって計られていることを批判し、投資案採否に関わる体系的基準の欠如を指摘した。デーンによれば、資本予算問題は概念的には少なくともビジネス一般の問題であり、従来、経済学者の関心を引くことは稀であった。従って、投資決定基準の欠如は、もっぱら、投資の純理論と経営者決定との間の無交渉性にその原因を帰すべきものであった。以上のことから、彼は、「資本支出の計画と統制という経営上の問題を経済学的観点から検討しよう」としたのである。

- (4) Dauton, C. A., "Toward a Theory of Business Finance: The Necessary Ingredients of a Theory of Business Finance," *Journal of Finance*, 10 (May 1955), p. 107. ドートンはこの論文の冒頭で「企業財務論の現状はその理論内容の検討からまず始めなければならないような状況にある」と述べている。当時の財務理論研究の状況については、次のウニストンの研究が詳しい。Weston, J. F., *The Scope and Methodology of Finance*, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, Inc., 1966 (古川栄一監訳「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」」) ch. 1.

- (5) Weston, J. F., *op. cit.*, p. 3.

- (6) *Ibid.*, ch. 1 and 2. また「伝統的経営財務論の意義と限界」並びに「資本予算論以降の新しい経営財務論との関係については、拙稿「西独における経営財務研究の展開」(本誌第八十二号、昭和五十八年十月)を参照。

- (7) シュニッチャー (R. H. Schmidt) は「新古典派的な経営財務論の結論が、現実的な経営財務問題と如何に掛け離れた



内容のものとなつてゐるかを論じ、財務方法論の観点からその問題をプロローグした。Schmidt, R. H., "Methodology and Finance," *Theory and Decision*, 14 (1982), pp. 391—413.

(8) Solomon, E., *The Theory of Financial Management*, New York: Columbia University Press, 1963.

(9) Robicheck, A. A. and S. C. Myers, *Optimal Financing Decisions*, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, Inc., 1965 (古川榮一監訳、別府祐弘・古川浩一訳『最適資本調達』、東洋経済新報社、昭和四十六年) p. 4. 邦訳六頁。

(10) *Ibid.*, p. 5. 邦訳六頁。

(11) *Ibid.*, p. 2. 邦訳二頁。

(12) Galbraith, J. K., *The New Industrial State*, 3rd ed., Boston: Houghton Mifflin Co., 1978 (都留重人監訳、

石川通達・鈴木哲太郎・宮崎勇訳『新しい産業国家』、LDGソリタリカ、昭和五十五年) のよへて第三章を参照。

(13) Arrow, K. J., *The Limits of Organization*, New York: W. W. Norton & Company, Inc., 1974 (佐々藤亮

訳『組織の限界』、岩波書店、昭和五十一年) の第二章参照。

(14) Akerlof, G. A., "The Markets for 'Lemons': Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics*, 84 (August 1970), pp. 488—500.

(15) Williamson, O. E., *Markets and Hierarchies*, New York: The Free Press, 1975 (渡辺友理・岩崎昌雄『市場への企業組織』、日本評論社、昭和五十五年) 及び "Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations," *Journal of Law and Economics*, 22 (October 1979), pp. 233—261.

(16) Jensen, M. C. and W. H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3 (October 1976), pp. 305—360 及び 経営財務の制度的

## 経営財務と企業理論 (一)

諸問題に対して、新しい視点からの分析の可能性を切り開いた点で注目される。

- (17) シェンセンとメックリングの分析と同様の問題意識に立ち、負債契約問題の解明を試みた研究としては、次が重要である。<sup>1)</sup> Myers, S. C., "Determinants of Corporate Borrowing" *Journal of Financial Economics*, 5 (July 1977), pp. 147-175, 46-52. Smith, C. W. and J. B. Warner, "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants," *Journal of Financial Economics*, 7 (May 1979), pp. 117-161 <sup>2)</sup> 参考となる。
- (18) Arrow, K. J., *op. cit.*, p. 33. 邦訳三〇頁。

## 二、経営財務と企業理論

政策決定の指針を市場システムの働きに仰ぐことの問題点は、市場による裁定が必ずしも常に有効とは限らない、ということだけではない。市場システム分析は特定の企業観と分かちがたく結びついており、そのこともつ意味と限界については、十分な注意が払われなければならない。古くは、サイアートとマーチ (R. M. Cyert and J. G. March) の『企業の行動理論』 (*A Behavioral Theory of the Firm*, 1963) が、伝統的企業理論と組織理論の統合という形でこの問題に最も鋭くアプローチした<sup>1)</sup>。マリス (R. Marris) やボウモル (W. Baumol) 等の企業の経営者理論 (managerial theory) は、経営者の主体的な政策および意思決定の理論を提示し、必ずしも正統的な企業理論には基<sup>2)</sup>つかない企業行動の可能性を暗示した。更に、最近では、ウィリアムソン等の内部組織の経済学が、既存の枠組を損わないような配慮の下で、企業理論に対する新たな分析視角を提供している。企業理論の発展にみる新しい潮流が経営財務論に対してどのような影響を与えているかを検討することは、現在の財務

理論の性格を知るうえでも明らかに重要な意味をもっている。それは、経営財務論が「企業」における財務決定を主たる研究課題とすると理解される限り、「企業理論」或いは「企業観」についての認識が不可欠の前提となるからである。そこで、いま、この学問研究の歴史的な発展過程を概観してみると、ここでは、企業の捉え方は必ずしも一様ではなく、むしろ視点の大きな転換の様さえみてとることができる。経営財務論の系譜において、資本市場理論という新しい研究分野が確立される以前には、企業理論は必ずしも明示的に議論された訳ではないが、それでも、企業は、実在的な一つの組織としてその存在を容認されていたといえる。例えば、資本調達論をめぐって展開された伝統論の枠組にあっても、企業は、資本構造的或いは組織的な内部構造をもった存在として理解され、そのような内部構造の形成と規定に関わる企業の行動原理への指針が探求されたのである。伝統論は、資本市場の諸制度や手続きに多大の関心を示し、また、実践への有益な指針の提供という観点から、健全な財務構造についての注意を喚起するとともに、調達方針や配当政策に対する独特な提言を行ってきた。それらは、企業行動のための実践的な慣行やルールとして意味のある一つの行動体系を形成したのである。他方また、「財務管理論」の名称の下に展開された近代的財務論の一翼を担う研究は、内部組織としての企業の管理構造に着目し、そのシステムの運営と効率化に多大の関心を寄せている。ここでは、企業内部への資源配分の効率性は、階層的な管理組織の形成と管理的調整機能を通じて実現される。それは、市場システム分析におけるような経済単位の受動的な態度によって決定されるものではなく、企業の主体的な意思の働きや、行為形成に委ねられているのである。

以上の企業観に比べ、資本市場理論を中核として展開される現代の経営財務論は、簡潔かつ明快な企業理論を

前提にもつ。資本市場理論の論理構造を一瞥すれば明らかなように、それは新古典派の経済モデルの上に体系化されたものであり、従って、そこでの理論構築も伝統的な企業理論に立脚し、そのフレームワークに全面的に依存して展開されている。周知の通り、伝統的な企業理論は、一産業に従事する小規模の所有経営者企業に焦点を合わせている。所有経営者の個人的動機と環境からの厳しい圧力は、一体となって、企業に利潤極大化行動をとらせるものと想定される。企業は、このような動機を、自らプライス・テーカーとして行動しながら、市場と価格メカニズムによる調整と監視の中で追求しようとする。伝統的な企業分析は、要するに、「高度に競争的な市場において、短期的な利潤極大化を追求する企業モデル」に立脚して展開されたのである。<sup>(3)</sup> こういった分析視角は、全体的な企業行動を予測するための現実に対する合理的な近似として採用されたものであり、その限りにおいてはのみ承認されるものである。しかし、それは、あくまで一つのフィクションにすぎず、決して現実そのものではない。否、むしろ今日では、それは現実からますます隔絶した企業観をすら描いているといえるであろう。もとより、そのような現実妥当性に欠ける企業モデルといえども、そこでの「抽象化」ということがもつ分析上の便宜は、計り知れない程大きなものであり、その意義は十分に評価されなければならない。とくに、完全に「現実的な」企業モデルの構築がきわめて困難な状況にある点に照らせば、現実の第一次近似としての抽象的企業モデルが果たす役割には一定の評価が与えられてよいであろう。

しかるに、以上の伝統的企業理論に対しては、今日、その極端な企業観の故に、理論的にも実践的にも多くの批判が展開されるに至り、その閉鎖的な分析枠組に含まれる欠陥を克服しようとする多くの試みが生み出されている。それは、いずれも、企業および企業をとり巻く現実的諸条件の大きな変貌によって、伝統的企業モデルの

もつリアリティが著しく損われ、現実に対する第一次近似としての抽象化モデルの適性に関して重大な疑義が生じたためである。しかし、経営財務論の観点からすれば、伝統的企業理論のもつ問題は、抽象化の如何というより、より正確には企業モデルの選択に関わる問題であるといえる。伝統的企業理論は、言わば市場指向の分析を旨指したものであり、市場レベルでの問題解決というその固有の課題を担っている。これに対し、現実的な財務政策や財務制度のもつ独特の意味を説明しようとする経営財務論にあっては、より企業指向の考察方法を必要とするにちがいない。<sup>(4)</sup>ここで採用される企業モデルは、伝統的企業理論と比べた場合に、抽象化の程度というよりも、分析目的に対する適合性という点で、大きな隔たりをもつことになるであらう。

アルフレッド・チャンドラー (A. D. Chandler Jr.) は、伝統的モデルに適合した小規模企業に代って、大規模な近代的企業が台頭する歴史的過程を克明に分析している。<sup>(5)</sup>彼のいう近代的企業とは、多数の事業単位から構成され、また階層的に組織された俸給経営者によって管理される企業である。それは、伝統的モデルが想定する「所有経営者によって運営され、単一の経済的機能を単一の事業単位によって遂行しようとする企業」とは大きな隔たりをもっている。チャンドラーは、こういった近代的企業は、「多数の経営単位の活動の監視と調整を、管理的な階層制組織が、従来の市場のメカニズムによるよりもより効率よく行ないうるようになったとき」、初めて成立したと条件づけたのである。<sup>(7)</sup>彼の研究は、優れて歴史的、制度的な問題意識に根ざすものであったが、そこでの議論は、企業理論におけるモデル構築に際しても重要な洞察と問題提起を与えるものである。即ち、現代企業の行動と特性を知ろうとするのであれば、伝統的企業理論は、少なくとも二つの点で、その内容を修正しなければならない。

第一に、企業は、その規模を拡大するにつれ、しばしば、市場支配力を獲得するに至っており、もはや、受動的なプライス・テーカーとしてのみ捉えることはできない、という認識である。そして第二に、所有経営者企業という見方も、近代的企業は、経営的意思決定に対してある程度の支配力をもつ（実質的な意味での所有者とは別人格の）人々或いは集団から成る、という見方にとって代わられなければならない。要するに、新しい視点が問題としなければならないのは、いわゆる支配に関わる問題である。企業の内部および外部に向けられたそのような支配力の獲得という点にこそ、近代的企業の認識の基礎が据えられなければならない。

さて、第一の市場支配力に関しては、単なる製品価格の統制力という問題を越えて、将来の市場の趨勢への影響力という問題により一層の注意が払われるべきであろう。企業的意思決定の長期的な効果は、もはや無視できない程の重大な意味をもっている。このような観点に立って、企業の市場支配力の問題に関してより掘り下げた分析を行なったのは、既述のガルブレイスの『新しい産業国家』(The New Industrial State, 3rd ed., 1978)であろう。技術進歩のテンポが早まるにつれ、産業は高度に資本集約的となり、しかも、その資本の用途はますます固定化され、特定化されていく。ここでは、企業的意思決定は、必然的に、企業活動それ自体の長期的フレームワークを一層拘束し、規定する性格をもちはじめるといえる。このような企業活動の根幹に関わる諸条件は、明らかに、市場の不確実性に対する企業の関心を増幅させる方向に作用する。ガルブレイスが計画化体制と呼ぶ大企業体制は、市場の不確実性を回避するためにそのもてる力を最大限に行使する。市場の垂直統合、価格や消費需要の統制それに市場の機能停止という不確実性回避の試みは、産業における計画化の進展と密接不可分の関係の下に行する。<sup>(8)</sup>以前には、企業活動の調整と監視の役目を担っていた市場に対して、逆に企業が支配力を行使し得るよ

うになったことは、明らかに、経営的意思決定や政策が決して「trivial」なものではなく、それらのもつ含意が改めて問われていることを意味している。伝統的企業理論に対して修正が迫られる一つの理由はまさにここにある。企業を市場のメカニズムに対して単に受動的に反応する合理的な器械と看做す捉え方は、企業の主体的な行動や政策のもつ真意を探らうとする契機を当初から見失っている。

ここで伝統的アプローチに対する別の問題点を付け加えておくことが有益であろう。ハーバート・A・サイモン (H. A. Simon) 等によって積極的に主張されてきた「限定された合理性」の議論がそれである。<sup>(9)</sup> 伝統的モデルは、人間主体のもつ知識や計算能力に関して全知の合理性を前提にしてきた。合理性という概念は、一般に、「行動の諸結果がそれによって評価されるようなある価値体系によって、望ましい代替的な行動を選択すること」として考えられている。<sup>(10)</sup> そのような選択は、「完全な合理性の理論」の下では、明らかに、手段と目的との脈絡において最適基準を満たすような一義的な関係として定式化される。しかし、「限定された合理性」の下では、完全な行動や予測は望むべくもないから、そのような定義はもはや意味をもちえない。ここでは、合理性の意味は、決定の過程やコンテキストに関係づけて評価されなければならず、決定の結果のみからの一面的な判断を下すことはできない。結果よりも過程を重視するというこの見方は、市場の均衡の背後に働く諸力の複雑な相互作用の態様を照射するうえから重要であるにちがいない。意思決定の合理性を探るということは、従って、企業における管理的な選択過程や行動様式に、研究上の焦点を合わせるといふことに他ならないのである。

近代的企業の成立に関わる第二の視点は、いわゆる経営者支配の問題に関連する。専門経営者の所有者から的人格的分離は、同時に、動機の不一致という問題を惹起させる。こうした新しい事態は、従来、株価極大という

統一的原理の下に整然とした論理体系を構築してきた経営財務論にとっては、議論の根幹に関わる重大な挑戦を意味するものであろう。しかし、ここで脚光を浴びているいわゆる「所有と経営の分離」論なるものは、決して俄仕立の議論ではなく、凡そ半世紀以上にも亘る長く活発な論争の歴史をもっている。<sup>(11)</sup> このことから見れば、株価極大化原理への一方的で盲目的な追従というものが、如何に一面的な性格のものであり、また、伝統的企業理論に如何に強くコミットしたものであったかを窺い知ることができるのである。新たな課題の克服のためには、伝統的モデルにおける企業概念の変更が必要不可欠の前提である。そういった打開の試みの中では、例えば、企業を「契約の連鎖」と把握する最近の企業分析の展開が注目に値しよう。<sup>(12)</sup> 契約当事者間の摩擦や葛藤は、「拡大された取引コスト」概念の中に吸収され解消される。これによって、従来の経済分析の適用範囲は一段と拡大したことになることは間違いない。企業を一つの質点と捉える見方に代えて、企業内部にまで立ち入って経済分析の光を当てようとするこの方向は、とくに、経営財務論が伝統的に取り扱ってきた諸制度や管理システムを、市場システム分析と同列のレベルで厳密に論議し得る可能性を開いた点で興味深い。しかし、その議論が、ここで問題となっている近代的企業に独特な経営者の動機と行動に、どの程度の関心を示そうとしているかは必ずしも明確ではない。また、その観点を、理論の中にどの程度矛盾なく整合的に取込み得るかという点についても、十分な見通しを提示しているようには思われぬ。専門経営者論とそれに適合した企業理論の展開のためには、なお検討を必要とする多くの課題が残されている。

(以下次号)

(一) Marris, R., *The Economic Theory of 'Managerial' Capitalism*, London: Macmillan Co., 1964. Baumol, W. J., *Business Behavior, Value and Growth*, New York: Macmillan Co., 1959. 邦訳: Williamson, O. E.,



*The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, 1964 の理論を含め、重要な研究である。彼の研究は、企業の究極的な意思決定に対して責任を負うのは専門経営者(集団)であるとの認識に立ち、経営者の動機の究明こそが、企業政策について最も信頼しうる説明を可能にするを主張する。

- (2) 前述の Williamson, O. E., *Markets and Hierarchies* は、この分野における代表的な研究である。彼は「組織(市場)の失敗」の原因を、限定された合理性、不確実性、複雑性、機会主義、少数性、それに雰囲気という五つの要因から説明し、その「枠組」に基づいて、市場に対する内部組織(企業)の優位性を考察した。また、Spence, A. M., "The Economics of Internal Organization: An Introduction," *Bell Journal of Economics*, 6 (Spring 1975), pp. 163-172 が、内部組織の経済学の性格を知る上で重要である。スペンスは、「内部組織の経済学」という名称が企業理論という古くからの主題に対する新しい呼称であるを述べ述べている。

- (3) 伝統的な企業理論の性格と内容については、標準的なミクロ経済学のテキストをはじめとして多くのところで語られている。ハリッドは、Sutton, C. J., *Economics and Corporate Strategy*, Cambridge: Cambridge University Press, 1980, pp. 3-5 を参照。また、企業理論の展開の中で伝統論の位置づけについては、Bridge, J. and J. C. Dadds, *Planning and the Growth of the Firm*, London: Croom Helm, 1978, ch. 1, マリョ Kempner, T., Macmillan, K. and K. Hawkins, *Business and Society: Tradition and Change*, Harmondsworth: Penguin Books Ltd., 1974 が参考になる。

- (4) Schmidt, R. H., *op. cit.*, p. 403 を参照。

- (5) Chandler, A. D. Jr., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1977 (鳥羽欽一郎、小林袈裟治訳『経営者の時代』上、下、東洋経済新報社、

経営財務と企業理論 (一)

昭和五十四年)。

- (6) *Ibid.*, p. 3. 邦訳上巻五一六頁。
- (7) *Ibid.*, p. 11. 邦訳上巻一九頁。
- (8) ガルブレイスのこの議論については、Galbraith, J. K., *op. cit.*, pp. 26—28. 邦訳三九—四六頁を参照。
- (9) H・A・サイモン稿「企業組織における合理的意思決定をめぐって」(週刊東洋経済臨時増刊 近代経済学シリーズ) 昭和五十六年(五月七日号)を参照。
- (10) Simon, H. A., *Administrative Behavior: A Study of Decision Making Process in Administrative Organization*, New York: Macmillan Co., 1945 (松田武彦・高柳暁・二村敏子訳『経営行動』ダイヤモンド社、昭和四十年) p. 75. 邦訳九六頁。
- (11) この問題については、正木久司著『株式会社支配論の展開(アメリカ編)』(文真堂、昭和五十八年)が詳しい。その他、Kotz, D. M., *Bank Control of Large Corporations in the United States*, Berkeley: University of California Press, 1978, ch. 1 を参照せよ。
- (12) Jensen, M. C. and W. H. Meckling, *op. cit.* の別、Fama, E. F., "Agency Problems and the Theory of the Firm," *Journal of Political Economy*, 88 (April 1980), pp. 327—349 を参照。ノーマーはこの論文の中で、彼の主要なテーマが「証券所有と支配の分離を」「契約の集合」という配列の中での経済組織の効率的形式として説明することである」と述べている。