

財務管理における 流動化要因と固定化要因の関連

浜松大学
高橋 衛

テイクホームメッセージ

- ① 成長段階・成熟段階共通の流動化要因・固定化要因。
- ② 成熟段階固有の流動化要因・固定化要因。

これら①②を、相互に関連づけつつ、区別する必要がある。

問題点の発掘①

財務管理では「もし従業員が倒産リスク最小化を目標とし非効率を生む場合、(ゼロからの起業の費用)よりも(企業買収によって被買収・子会社の非効率を改善する費用)のほうが小さいとき、企業買収がおこなわれる」という議論がある。

たとえ被買収企業にたいする買収企業の明確なポリシーが存在しても、もし投資家たちに信じてもらえなければ、その場合は被買収企業のみならず買収企業までもが資本コストの負担増加となるかもしれない。もし投資家たちに信じられすぎると、その場合は被買収企業の自由な売却が不可能になるかもしれない。

問題点の発掘②

もし費用優位性や埋没費用が存在しないと想定するならば、その場合必要資本量障壁は存在しない。

しかし実際には参入企業が投資家からリスクプレミアムを含んだ高金利を要求されるため必然的に費用優位性は発生するし、一般に企業特種的な資産への投資が必要であるため必然的に埋没費用が発生すると考えられ、そのかぎりが必要資本量障壁は存在する。

さきほどのジレンマとこのような必要資本量障壁の増加傾向とはどのような関連にあるか？

解決法の探求① ヨコ糸 流動化要因と固定化要因という軸

この報告では、

現金回収容易性の増加をうむ要因を流動化要因とよび、

現金回収困難性の増加をうむ要因を固定化要因とよぶことにしたい。

19世紀イギリス古典派経済学の定義

リカード (D.Ricardo, 1819) の定義

- **流動資本**

急速に消耗する(耐久力が小さい)資本
(例 賃金支払→食物・衣服への支出)

- **固定資本**

緩慢に消耗する(耐久力が大きい)資本
(例 建物・機械)

資本の固定化

「企業の一般的な特質は営利的商品生産の継続的事業体として規定されるのであるが、しかしその具体的・特殊的性格はけっして不変のものではなくて、かえって歴史的に発展し、変質する。われわれは一般的にこれを「企業の変質」として理解するであろう。

…ところでこのような企業の変質は何によって特質づけられうるであろうか。われわれはこれを概括的に「企業の固定化」のうちにもとめることができるであろう。

それでは「企業の固定化」とは何を意味するのであるだろうか。

それはまず第一に企業の生産様式が即度集約的なものから資本集約的なものへと発展し、しかもその資本集約度、したがって労働の資本装備率、すなわち労働者一人あたりの**固定資本**が次第に増大してゆくことを意味している。

そこでそれは、一方において企業の投下総資本がその絶対額において増大し、企業が大規模化することを意味するとともに、他方においては投下総資本のなかで**固定資本**の占める相対的な割合、したがって**固定資本対流動資本**比率が増大することを意味する。

われわれはこれを「**資本の固定化**」として特質づけることができる。」
(藻利重隆『現代株式会社と経営者』千倉書房、1984年、10-11頁)

固定化と流動化

企業の発展(企業成長)にともなって固定資産の比重は上昇し長期資本にたいする要請は増加する。

他方で、株式会社の特色は証券市場においていつでも証券から貨幣への復帰が可能である点である。

資本の証券化は、このような(一方での)資本の固定化にたいする企業の側の要求と(他方で)証券から貨幣の復帰の可能性にたいする出資者の側の要求との矛盾を克服するものである。

(岡村正人『株式会社金融の研究』新版、有斐閣、1971年、21-26頁)。

PVとRBV ①

ポジショニング・ビューは、超過利潤の源泉を、「特定の製品－市場のポジション」にもとめる。

それにたいして、リソース・ベースト・ビューは、超過利潤の源泉を、経営資源売買市場の不完全性、すなわち、「必要な経営資源を」「いつでも必要な時に短時間で」「容易に手に入らない」状況にもとめる。

（沼上幹『経営戦略の思考法』日本経済新聞出版社、2009年）。

PVとRBV ②

「ポーター理論とは、その源泉（企業の持続的競争優位性の源泉－引用者）を、「ポジショニング戦略」－すなわち魅力的な事業を見つけ、その市場で自社が強みを持つ競争戦略をとること－”のみ”に求めたものであった。・・・彼（J. バーニー－引用者）によれば、企業とは「生産資源の束であり、生産資源とは効率や有効性の改善のための戦略に役立つケイパビリティ、コンピタンス、組織プロセス情報、知識等、すべてのものを意味する。重要なのは、「生産資源の束は**企業ごとに異なること**」（**資源異質性の仮定**）と、「資源の中のあるものはもともと価値があり、しかも希少なために**簡単には得られず、また模倣したくても非常にコストがかかること**」（**資源移動不可能性の仮定**）である。／そして以上を前提とすれば、企業の持続的競争優位性の源泉とは「**他社にはない**（**沼上訳では「代替不可能**（nonsubstitutable）」－引用者）、価値があり（valuable）、希少で（rare）、しかも**模倣困難な**（inimitable）資源」だということになる」

（河合忠彦『ダイナミック競争戦略論・入門』有斐閣、2012年）。

解決法の探求② タテ糸 成長段階 から成熟段階へという軸

この報告では、

19世紀イギリス古典派の時代ならびに1960年代日本の高度成長段階を成長段階とよび、

20世紀アメリカ新古典派の時代ならびに1970年代以降の低成長段階を成熟段階とよぶことにしたい。

タテ糸の補足説明

しばしば世界経済は、19世紀イギリス古典派の時代と20世紀アメリカ新古典派の時代に区分される。

しばしば戦後日本経済は、1960年代日本の高度成長段階と1970年代以降の低成長段階に区分される。

ところで、19世紀イギリス古典派の時代と1960年代日本の高度成長段階とは、2点で共通していた。

- ・長期巨額の機械・設備への投資
- ・商業銀行からの短期の借り入れ

そのため、19世紀イギリス古典派の固定資本・流動資本の概念は、1960年代日本の高度成長段階にも使用された。しかし1970年代以降の成熟段階では新たな説明が必要になった。

解決法の探求③ ヨコ糸 × タテ糸 二次元配置法

一方での、①移動容易性と移動困難性の区別、
他方での、②成長段階[19世紀イギリス]と成熟段階
[20世紀アメリカ]の区別、
これらを重視する立場からの最近の企業金融の諸
問題の位置づけをおこなう必要があるのではない
か。

結論①

流動化要因にのみ着目した、「従業員重視経営→倒産リスク最小化経営→非効率経営」という議論がある。

しかし、固定化要因にも着目すると、従業員重視経営は、特定の時期の特定の地域の経営ではなく、現代の主要な趨勢として位置づける必要があるのではないか。

結論②

流動化要因のみに着目した、「非買収企業における、一方の、資本コスト引き下げ努力、他方の、柔軟性確保努力というジレンマの存在」という指摘がある。

しかし、このジレンマの存在は、固定化要因からも位置づける必要があるのではないか。

まとめ

現金回収容易性(移動容易性)と現金回収困難性(移動困難性)という意味での流動化と固定化は成長段階でも成熟段階でも共通して存在する。

にもかかわらず成熟段階では成熟市場、資金余剰という固有の状況のもとで、企業買収、海外移転、事業参入、事業撤退などがますますすすめられ、必要資金量障壁の増加傾向という問題を見無視できなくなり、その側面からも企業を担う従業員と資金を供給する株主のバランスがいつそう求められるようになる。

謝辞

本日の発表の機会をあたえてくださった学会事務局の方々へ感謝します。

日頃の討論の機会をあたえてくれている浜松大学に感謝します。