

## 1950・60年代の米国財務論とキャピタリゼーション

宇土 至心（九州大学）

本報告は、1950・60年代の米国財務論を、キャピタリゼーションおよび企業価値の観点から理論的共通点と相違点を考察するものである。当時の米国財務論（主として財務管理論と称される）は、企業価値を最大にするような最適な資本構成について議論していた。その一方、MM理論は、企業価値と企業の資本構成との無関係性を示した点に特徴がある。本報告では両者に共通する重要な点として、キャピタリゼーションを挙げ、その観点から両者を比較することとする。

川合一郎は、いくつかの論文の中で、MM理論が利払い前利潤（いいかえれば営業利益）を資本還元する発想であることを指摘し、MM理論を「企業の擬制資本化」と評している。彼の議論を考える上で、キャピタリゼーション、擬制資本、1950年代から1960年代という時期、の3つの点が重要となる。

また、財務論において、キャピタリゼーション（capitalization）は2つ意味で用いられていた。1つは「資本還元」であり、割引を意味する。もう1つは「資本政策」や「資本見積」、「財務政策」であり、企業の資本調達方法を意味する。具体的には、社債や株式の発行である。財務管理論においては、企業の純利益に応じた資本調達方法が選択された。

結論として重要な点は以下のものである。まず、キャピタリゼーションのうち、「資本見積」（資本構成）としてはMM理論は財務管理論から完全に乖離している一方で、「資本還元」としては純利益（財務管理論）から営業利益（MM理論）へという理論的な発展であると評価できる。次に、論じる視点としては、MM理論には資本市場による企業価値評価という特徴がある。川合は、MM理論を「企業を擬制資本化」するものであると評したが、このことは財務管理論とMM理論とをキャピタリゼーションの観点から考察することによってより明確に示される。