

花枝英樹 教授

経営財務論、経営学と現代社会

「単なる損得計算」ではない。
企業や経済、社会の動きに
肉迫できる「企業財務」。

ライブドアによるニッポン放送の敵対的買収事件が起ったのは2005年のこと。

それまで経営者が肯定しない企業買収があまり見られなかった日本で、これ以降、敵対的企業買収が珍しくなくなった。

そして、頻発する金融危機、度重なる企業不祥事。そして、頻発する金融危機、度重なる企業不祥事。

40年以上に渡って日本の企業活動を見つめてきた花枝先生は、成熟期を迎え、さまざまな課題が表面化してきた日本経済の中で企業が成長を続けるために、

「企業財務」の視点がますます重要になっていくと語る。

企業財務の役割は、「お金」という血液を、行き渡らせ、企業の健全な活動を支えること。

花枝先生の専門分野は「企業財務（コーポレート・ファイナンス）」である。「企業財務」と聞いて、あなたは何をイメージするだろうか。「お金の話、つまり損得計算に絡むもの」と思っ、それ以上の興味を持たない人もいるかもしれない。しかし、企業が行う幅広い活動の中でも、財務活動は特にさまざまな面で企業の

命運を左右するものだと花枝先生は語る。

「企業財務を学ぶということは企業戦略に関わる重要なスキルを身に付けること、そして企業という存在を通じて経済、さらには社会について理解を深めることだと私は考えています。例えば、最近よく耳にするM&A（企業の合併や買収）といった企業活動にも財務が大きく関わっています。企業財務についての知識があれば、経済や社会の動向を読み解くこともできるようになるのです」

関心のない人にとっては「ただのお金の話」かもしれないが、一度興

味を持つてみると、特定の企業のみならず、経済や社会の動きまでもビビッドに感じられるようになる。それが「企業財務」というテーマなのだ。

では、企業財務とは具体的にどんなもので、どのような役割を担っているのだろうか。花枝先生に解説していただいた。

「企業のお金に関わる活動に携わるのが『企業財務』です。人間の体においてお話をすると、お金は企業にとって生命活動を支える血液のようなもの。人間の体も、脳や心臓など一つひとつの臓器が働いていても、

血液の流れが滞ってしまったり調子が悪くなりますよね。企業も一緒に、お金が行き渡っていないと健全な活動ができません。そこで、お金を調達して必要なところに回していく。それが企業財務の大きな役割です」

花枝先生によると、企業が財務活動を行う上での重要なポイントは、主に（1）実物投資決定、（2）資金調達決定、（3）利益分配決定の3つがあるのだそう。

「まず、（1）実物投資決定とはどんなことなのかお話しすると、企業が研究開発や生産、販売などの事業活動を行うに当たり、土地や建物、機械



花枝 英樹 (はなえだ ひでき)

一橋大学商学部卒業。一橋大学大学院商学研究科博士課程単位取得満期退学。関東学院大学経済学部専任講師・助教授、成城大学経済学部助教授・教授、一橋大学商学部教授、一橋大学大学院商学研究科教授を経て、2010年中央大学総合政策学部教授。現在に至る。専門は『企業財務』と『経営学』。

などの資産が基盤となります。そして企業が成長していくためには、生産設備など資産規模を拡大したり、研究開発や新事業に着手することが必要です。こうしたものにどれだけ投資を行うか、またそれぞれの要素にどのように資金を配分するかなどを決めるのが『実物投資決定』です」

その決定により、今後の業績や成長が変動するため、「実物投資決定」を担う者の責任は重大だ。

「(2) 資金調達決定は、事業活動を行うための資金をどこから調達するか、また調達先をどのように組み合わせるかを決めるものです。調達方法は大きく分けて2つあります。銀行などの金融機関から借りたり株主から出資を受ける外部からの調達

と、利益の一部をストックした資金(内部留保)を活用する内部からの調達です」

どちらもお金に変わりがない、と思うかもしれないが、「どこから調達したかによって資金の使われ方が変わる」と花枝先生は語る。外部から資金を集める場合、資金を提供してくれるところに使い道やそれによる成果の見通しなどを説明する必要がある。研究開発など、成果が未知数な事業活動の資金には内部留保の方が使い勝手がいいが、当然、内部留保のない企業は研究開発などを積極的に行えないため、じり貧になる可能性もはらむ。

「(3) 利益分配決定は、事業の成果として得られた利益のうち、どれくらいを資金提供してくれた株主や金融機関に配当や利子として分配するか、また内部留保としてストックするかを決定する行動です。利益分配のうち、配当や利子、または1994年に解禁され実施する企業が増えてきた『自社株買い』など、外部に利益を流す行動を『ペイアウト』と

いいます」

このように、「お金」という切り口から企業活動を分析する。そして、企業が利益を上げるとともに、健全な経営を行うための財務のあり方を探る。それが花枝先生の研究内容である。



花枝先生の研究論文が掲載された専門誌。研究は、2008年の科学研究費助成事業(文部科学省)の助成を受けて行われたもの。



花枝先生の著書と共著。『企業財務入門』は入門書としてのわかりやすさを心がけて先生が著したもので、講義やゼミのテキストにもなっている。



電気を使わない加湿器を置くなど、「心地よく研究できる環境づくり」にもこだわりがあるそうだ。

従業員の重要性や危機対応。 時代のニーズを踏まえた テーマを切り口に研究。

現在、花枝先生が注目しているテーマが「財務的側面から見た人的資本と物的資本の関係」である。今回は、特に人的資本と企業財務の関係についてお話していただいた。「企業にとってお金と同様に大切なものが、研究開発や生産、販売などの事業活動に携わる従業員で、これを『人的資本』と呼びます。対して『物的資本』は、先ほど事業活動の基盤

となる資産として挙げた土地や建物、機械などの資産です。企業の活動は、この人的資本と物的資本が組み合わせられて成り立っています。いくら充実した設備があっても、優秀な従業員がいなければ、企業が成長することは難しい。人的資本の重

要性が改めて着目される中で、優秀な人的資本の確保や、人的資本の質を高めるために企業財務はどのような役割を担うことができるのかを追究しています」

例として、資金調達と人的資本の関係を見てみよう。調達方法が負債など外部からの資金調達に偏っていると倒産のリスクが高まり、いつ企業がなくなってもおかしくない状態になってしまう。そうした企業では、優秀な従業員を集めることが難しく、また在籍している従業員も、自分のスキルを高めようという意欲を持たなくなる。これは事業にどれく

らい投資するか、利益をどれだけ従業員に還元するかなどについても同様で、どのような財務活動を行うかによって人的資本の質が変わり、結果として企業の存続に関わる事態につながることもある。

もう一つ花枝先生が関心を抱いているのが「危機対応についての企業財務戦略」である。

「2011年の東日本大震災を始め、ギリシャの財政危機に始まる欧州クライシスといった金融危機、超円高など、企業活動を揺るがす大きな危機が近年頻発しています。こうしたリスクに直面した時、財務面で企業はどのように対処したらいいのかを探っていきたくと思っています」

例えば円高リスクを見てみよう。1ドル当たりの円貨額が1円変わっただけでも、扱う資金の規模が大きい企業では何億円という損失を出す場合がある。どれだけ懸命に研究開発や生産、販売といった事業を行い、利益を出しても、円相場の変動一つで利益が消し飛んでしまうのだ。そのため、危機に直面していない平時

からリスクへの備えをしておくことが大切になる。

「このテーマについては社会の関心も高まっているためしっかりカタチにしたいと考え、文部科学省が行っている科学研究費助成事業の補助金交付申請を行いました。採択されたら、数年間みっちり研究をしたいと思っています」と花枝先生は語る。

具体的な企業事例を用いて 学生の関心をかき立て、 効果的な学びにつなげる。

花枝先生は「経営財務論」や「経営学と現代社会」といった講義を担当しているが、ゼミのテーマは必ず「企業財務（コーポレート・ファイナンス）」である。ゼミに所属している学生の数は現在13名。必ずしも皆が銀行や証券会社などの金融機関に進むことを志望しているわけではなく、実際にこれまで花枝先生が指導した学生は金融機関以外の企業に就職する者が多かったという。社



ゼミの様子。発表者となる学生がプレゼンテーションし、その後先生を交えて討論が行われる。

会のどのような分野でどのような仕事をやるにしても、「財務」という切り口から企業行動を分析する視点は支えとなる、と花枝先生は自信のこもった口調で言う。

「しかし、『企業財務』という言葉にはとっつきにくいイメージがあり、『数学的な知識やセンスが必要なのではないか』など身構えてしまう人もいることと思います。そうした先入観を拭い去って効率良く学んでもらうため、初めのうちは数字を扱うことはなるべくせず、まず企業財務の基礎をマスターしてもらいます。それから特定の具体的な企業の活動事例などを用いながらゼミを展開し



学生はパワーポイントを使いこなして発表。プレゼンテーションの能力も身につけていく。

ていき、着実かつ段階的に知識を伸ばせるよう工夫しています」

具体的な事例を取り上げることによって学生の興味をかき立てながら、投資や資金調達、利益配分といった財務活動を行うに当たって必要となる「視点」を身に付けられるよう指導しているそうだ。また、財務を含む経営戦略について討論したり、会計の基礎を学ぶこともするという。

ゼミを見学させていただいたところ、学生が自らパワーポイントを駆使して発表を行っていた。出席した学生は真剣な面持ちで発表者の話に聞き入り、スライドが映されたモニターを見つめ、用意されたレジュメ

高校生の皆さんへ

に目を落とす。時折、花枝先生から質問が投げ掛けられると、発表者は手元に用意した資料を確認しながら答える。社会人として不可欠なプレゼンテーションスキルも着実に磨かれていくようだ。花枝先生のゼミは、企業財務への理解を持つて社会で活躍するための、実践的な学びの場となっていることが感じられた。

企業の活動は国の経済を動かす、私たちの生活と密接に関わっています。だからこそ、企業が社会に及ぼす影響は、良い面でも悪い面でも非常に大きいものです。また、利益や成長を追求するあまり、企業は時として誤った行動を取ることもあります。「財務」という切り口から企業はどのような活動を行っているか、またどのような行動を取る傾向があるものなのかを把握しておけば、それぞれの企業が今後どのような方向へ歩むべきかを考察する力を体得することができると思います。これは企



きれいに整理整頓されている先生の研究室。研究に使用する論文も、テーマごとにファイリングされて並べられている。

業戦略を立案する上でも重要な力です。さらに、あなたが社会に出て、企業人として実際にどのような行動を取るべきかを考える際にも、「財務」という視点が一つの判断基準になるでしょう。

企業活動を考える際、人事やマーケティングといった切り口は人の情がからむ分、面白く感じるかもしれませんが、企業活動の根幹を支える「お金」に携わる財務も同じくらい興味深い分野です。ぜひ、財務的な視点を身に付けて、企業や社会への理解を深めてください。