

ファイナンス応用研究

担当：砂川伸幸（イサガワ ノブユキ） isagawa@kobe-u.ac.jp

テーマと目的

“Powerful finance and accounting tools help us to make better and broader business decisions.” マイクロソフト社の CFO（最高財務責任者）の言葉です。ファイナンスは、企業的意思決定をサポートする重要なツールになっています。本講義の目的は、上場企業的意思決定に有益である「コーポレートファイナンス」の理論を学び、事例研究やクラス・ディスカッションを通じて、実務への応用力を養うことです。コーポレートは企業、ファイナンスは財務を意味します。企業財務や経営財務とよばれていた時期もありますが、最近では「コーポレートファイナンス」で通じます。

コーポレートファイナンスの学術的なテーマは、「企業価値の向上」に結びつく「事業投資（M&A を含む）」、「資金調達と資本構成」、「利益還元」などを解明することです。実務的なテーマは、それらを実践して企業価値を高めることです。ほとんどの上場企業が、「企業価値の向上」や「株主価値の向上」を経営目標に掲げている現状をみると、コーポレートファイナンスは、学術的な思考と企業の実務が密接にリンクする科目であるといえます。

企業価値や株主価値の向上を掲げる限り、経営幹部は、企業価値向上を目的とするコーポレートファイナンスの考え方を理解し、意思決定に生かすことが必要になります。このことは、投資家に対する説明責任（accountability）という観点からも重要です。企業価値を基準にした意思決定を行わなければ、投資家への説明責任に耐えられません。

今後のグローバル展開においても、コーポレートファイナンスの知識は役に立ちます。コーポレートファイナンスのキーワードである DCF (Discounted Cash Flow), FCF (Free Cash Flow), WACC (Weighted Average Cost of Capital) などは、世界各国で通用します。クロスボーダーM&A, 海外企業とのアライアンス, 資源権益の購入, 大規模なインフラやプラント受注などにおける交渉プロセスでは、コーポレートファイナンスで学ぶ用語やツールが飛び交うといえます。

このような時代背景をうけて、国や企業でも動きがでています。経済産業省は「事業金融人材育成プログラム」や「高度金融人材育成プログラム」を立ち上げました。ある総合商社では、海外子会社に CFO（最高財務責任者）として送りこめる人材を増やすために、営業マンの中から財務のプロを育てる 10 年がかりの人材育成を始めたと聞きます。コーポレートファイナンスをきちんと理解し、正しく使える人材が求められています。

成績評価

出席点 20 点（出席は毎週 1 回の計 5 回とります。4 点×5 回）

グループ課題 30 点（グループレポートを 3 回。10 点×3 回）

期末テスト 50 点（最終日 7 月 24 日の 5 時限。持ち込み自由。回答時間 60 分，解説 30 分）
クラスでの発言は加点します。

参考書

講義では資料を配布します。参考書として下記をあげておきます。自習のため，下記のスケジュールに，文献の参考箇所を示しておきます。BMA は最初の和訳，砂川他は最後のものです。

- ・ Brealey, R., S. Myers, F. Allen “*PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE*”, McGraw-Hill. (『コーポレートファイナンス (上) (下)』藤井真理子・国枝繁樹監訳，日経 B P 社)。
- ・ 砂川伸幸『コーポレートファイナンス入門』日経文庫，2004 年。超入門書です。
- ・ 砂川，川北，杉浦『日本企業のコーポレートファイナンス』日経出版社，2008 年。

事前知識

学部レベルの財務会計・財務分析の知識，統計学の基礎知識（平均，分散，共分散，相関など），エクセルが使えることを前提にします。

担当教員略歴

1966 年兵庫県生まれ。1989 年神戸大学経営学部卒業。現在，神戸大学大学院経営学研究科教授，京都大学経営管理大学院客員教授。専門はファイナンス。『コーポレートファイナンス入門』（日経文庫），『日本企業のコーポレートファイナンス』（日本経済新聞社）など著書多数。学術論文多数。三井物産，パナソニック，大阪ガス，みずほ証券，みずほ CB，日興コーディアル，サッポロなど企業研修多数。その他，上場企業の独立委員，リスクマネジメント・アドバイザー，ブランド価値評価アドバイザー，投資銀行の企業価値評価のアドバイザーなどを行う。

講義内容とスケジュール (予定)

6/19	3 時限	<p>「イントロダクション：コーポレートファイナンスの領域」</p> <p>(事前準備)</p> <p>下記のサイトから、生命保険協会「平成 20 年度 株式価値向上に向けた取り組みについて」を取得し、一読しておいてください。</p> <p>http://www.seiho.or.jp/data/news/h20/20081219.html</p> <p>(参考資料) スティール・パートナーズ・ジャパン・ストラテジック・ファンドのサッポロ等への提案内容を参考資料としておきます。時間があればこのような機会に目を通しておきましょう。</p> <p>http://www.spisf.jp/</p> <p>(文献) BMA 第 1 章, 砂川他第 1 章</p>
	4 時限	<p>「財務分析と財務指標」</p> <p>今後の講義でよく使用する財務分析と財務指標について解説します。とくに、資本効率、運転資本、資本コストを用いた価値指標、レバレッジ、ペイアウト、株価関連などの指標について、定義と意味を理解します。</p>
	5 時限	<p>「ゲスト講演：メリルリンチ証券 青木英彦氏」</p> <p>メリルリンチ証券の青木英彦氏をお招きし、証券アナリストの企業分析、投資銀行の実務、日本企業の問題点などについて、講演していただきます。</p>
	6 時限	<p>ゲストの青木氏を交えた懇親会を予定しています。</p>

6/26	3 時限	<p>「リスクとリターン：ポートフォリオと CAPM」</p> <p>コーポレートファイナンスで用いるリスクとリターンの関係について学びます。ポートフォリオのリスク低減効果，マーケット・リスク，企業のリスクとリターンの関係を測る CAPM（Capital Asset Pricing Model）などがテーマです。統計学の基礎知識が必要になります。エクセルを用いた分析を行いますので，各自パソコンを持参してください。</p> <p>（文献）BMA 第 7 章・第 8 章</p>
	4 時限	<p>「WACC（Weighted Average Cost of Capital）とその推定」</p> <p>コーポレートファイナンスのキーワードである WACC の定義と意味を理解し，その推定方法について学びます。また，実務上の問題点について議論します。</p> <p>（文献）BMA 第 19 章，砂川他第 2 章</p>
	5 時限	<p>「WACC の推定と利用：ケース」</p> <p>WACC の推定と企業経営への活用について，ケースを用いて理解を深めます。</p> <p>（事前課題）事前配布するケースを予習。</p>
<p>グループ分けを行います</p> <p>グループ課題①「経営指標・WACC とその利用」</p> <p>グループメンバーが勤務する企業の中から複数社を選び，経営指標や WACC とその利用について実態調査を行います。各社の優れている点や問題点などを指摘し，レポートにまとめます。</p> <p>課題提出期限は 7 月 14 日（水）とします。詳細は講義中に説明します。</p>		

7/3	3 時限	<p>「FCF (Free Cash Flow) と DCF (Discounted Cash Flow) 法」 これもコーポレートファイナンスのキーワードである FCF と DCF 法について、定義と考え方、計算方法について学びます。エクセルを使います。</p> <p>(文献) BMA 第 2 章・第 3 章・第 6 章, 砂川他第 2 章</p>
4 時限		<p>「DCF 法による投資評価：問題とミニケース」 DCF 法を用いた投資決定の考え方について学び、練習問題とミニケースによって理解を深めます。</p> <p>(事前課題) 事前配布する練習問題とミニケースを予習。</p> <p>(文献) BMA 第 5 章・第 10 章, 砂川他第 3 章</p>
5 時限		<p>「ゲスト講演：田崎真珠 CFO 飯田隆也氏」 田崎真珠 CFO の飯田氏をお招きして企業経営と企業財務に関する講演をしていただきます。</p> <p>終了後、飯田氏を囲み懇親会を予定</p>
<p>グループ課題②「投資決定基準の実態調査」 グループメンバーが勤務する企業の中から複数社を選び、投資決定基準と撤退基準について実態調査を行います。各社の優れている点や問題点などを指摘し、レポートにまとめます。</p> <p>課題提出期限は 7 月 14 日 (水) とします。詳細は講義中に説明します。</p>		

7/17	3 時限	<p>「グループ課題の報告と議論」</p> <p>グループ課題①と②のレポートから、いくつかを選び紹介します。</p>
	4 時限	<p>「企業価値評価と事例」</p> <p>ファイナンスでいう企業価値の定義とその評価方法（DCF 法，マルチプル法）について学びます。実際の事例を用いて，実務上の問題点について議論します。</p> <p>（文献）BMA 第 19 章，砂川他第 2 章・第 6 章</p>
	5 時限	<p>「財務モデル：企業価値評価と財務諸表」</p> <p>エクセルを用いた財務モデルの演習をします。いくつかの前提をおいて，DCF 法による企業価値評価と予測財務諸表の作成を行います。経営改善効果やシナジー効果の測定についても試みます。</p>
		<p>グループ課題③「事業計画の評価（予定）」</p> <p>グループメンバーが勤務する企業の中から 1 社を選び，その企業の事業計画を用いて企業価値評価を行います。講義で学んだ財務モデルの応用です。</p> <p>課題提出期限は 7 月 30 日（金）とします。詳細は講義中に説明します。</p> <p>* 諸事情で課題名が変更になる可能性もあります。</p>

7/24	3 時限	<p>「M&A と資金調達 ; ケース」</p> <p>M&A の企業価値評価と資金調達方法について議論します。資金調達方法が財務指標や経営に与える影響について考えます。</p> <p>(文献) BMA 第 17 章・第 18 章, 砂川他第 6 章・第 7 章・第 8 章</p>
	4 時限	<p>「企業経営とオプション」</p> <p>これからの企業経営には, 実物投資におけるリアル・オプションと資金調達やリスクマネジメントにおける金融オプションを理解する必要があると考えています。ここでは, オプションについて学び, リアル・オプションの事例と金融オプションの事例を取り上げます。</p> <p>(文献) BMA 第 20 章・第 21 章・第 22 章</p>
	5 時限	<p>「期末試験と解説」</p> <p>試験 60 分 (持ち込み可能), 解説 30 分</p>
	6 時限	<p>打ち上げ</p> <p>終わったことは気にせず, 楽しく飲みましょう。</p>