



神戸大学 MBA「ファイナンス応用研究」 2025 年度・詳細シラバス

森 直哉
mori708@crystal.kobe-u.ac.jp

■ 授業のテーマ

ファイナンスは企業のカネに関するマネジメントを取り扱う科目です。企業の経営者が投資家とどのような関係にあり、何を目的としてビジネスをおこなっていくのかを検討していきます。企業はカネを調達してモノを生産し、モノを販売してカネを回収します。貴重な資源を浪費して売れないモノを生産しそうな企業は、最初から有利な条件でカネを使わせてもらえません。そのような競争的な状況のもとで、いかにカネを有効に活用するのかを検討していきます。

この講義では、世界中どこでも通用する標準的なファイナンス理論を、初級レベルから解説します。この科目には大きな柱が3本あります。具体的には、①投資政策（企業はどのように投資プロジェクトの採否を決めるべきか）、②資本構成（企業はどのように資金調達をすべきか）、③ペイアウト（企業はどのように利益を分配すべきか）の3つです。純粋に学術的なレクチャーと捉えるのではなく、知的なビジネスマンのために必ず役立つ物の考え方であると考えてください。新聞・雑誌記事の解説がしばしばファイナンス理論の観点からは間違っている、もしくは、十分ではないことを知る機会にもなるでしょう。

また、MBA 向けの科目であることを踏まえて、教科書を用いた解説を何回かおこなったタイミングで「事例と分析」を挟みます。この「事例と分析」は、企業の財務政策に関する事例の紹介、財務分析の手法の解説、カットする章から部分的に取り入れたショート・レクチャーを含みます。また、最後の第15講ではディスカッション（グループ内での議論および代表者による発表）を実施します。財務分析の手法は会計学で学ぶはずですが、ファイナンスを深く理解するうえでも有益なツールです。

■ 授業の到達目標

1. 投資政策（設備投資、研究開発投資、M&A）と企業価値の関係について、キャッシュフロー、リスクプレミアム、資本コストを考慮に入れながら理解することができる。
2. 資本構成（株主資本と負債の割合）と企業価値の関係について、さまざまな要素（税や情報の非対称性など）を考慮に入れながら理解することができる。
3. 配当政策（配当と内部留保の割合）と企業価値の関係について、さまざまな要素（税や情報の非対称性など）を考慮に入れながら理解することができる。

■ 成績評価方法

財務分析にもとづくレポート（50%）、指定文献と自由選択文献にもとづくレポート（50%）

■ 成績評価基準

レポート課題においては、財務分析、指定された文献、それに関連する自由選択文献を用いながら、ファイナンス理論を活用して実際上の問題を考察できるか否かで評価される。

■ 履修上の注意（関連科目情報）

ファイナンスについて予備知識を持たないことを前提として講義プログラムを構築します。パワーポイントを使用し、教室のスクリーンに教科書とまったく同じレイアウトの画面を映写します。受講生は毎回必ず教科書（森 直哉、『新・図解コーポレートファイナンス』、創成社、2024年）を持参し、教員の解説を書き加えてください。

■ 事前・事後学修

ファイナンス理論については講義中に解説するため、予習は不要です。むしろ、予習しないほうがよい科目であると言えます。ただし、必要に応じて事前の作業を指定する場合があります。

教科書以外に補足資料を配布する場合、遅くとも講義の前日までに「神戸大学 LMS BEEF」を通じて

入手できるよう手配しておきます。

■ 受講者へのメッセージ

科目の性質上、それほど双方向型の授業ではなく、演習の要素も強くありません。ファイナンスと言えば、計算問題を解く演習を中心とした講義を想像されるかもしれませんが、実際にそのような講義を提供するビジネススクールも多いと思います。しかし、多数派のビジネスマンにとって、ファイナンスを学ぶことの実践的な重要性は、自分自身で計算できることではなく、意思決定のプロセスに合理性を与え、重要な決断の説得力を高め、試行錯誤によって経験値を高めていくためのヒントが得られることにあります。また、ファイナンスの場合、理論やツールがあまりわかっていない段階でディスカッションをしても学習の効率は低いと私は思っています。むしろ、この科目は標準的な理論をきちんと学ぶことの重要性や楽しさに気づく機会になるでしょう。

ファイナンスは経営学的一种ですが、使っているツールから考えると経済学的一种でもあります。経済学の全般がそうであるように、モデルで物事を考えるため、異なる前提からは異なる結論が出てきます。前提が変わるたびに、そのつど結論がガラリと変わることにに関して、「いったい何が正しいのだろうか」といった具合に、違和感や不信感を覚える方がいるかもしれません。しかし、ファイナンスを学ぶうえでは、この種の「実験的な」発想に慣れてください。単純にどれが正しくて、どれが間違っているという話ではありません。モデルごとに明らかにしたいこと、強調したいポイントが異なっているのであり、そのために前提が異なっているのです。

したがって、MBA 生に求められるのは、何が何の原因になっているのかを丁寧に理解することであり、実際にビジネスの現場でファイナンス理論を役立てようとするならば、どのような根拠にもとづいて何を重視するか、あえて何を重視しないのかを自分自身で考えられるようになることです。私から皆さんにお伝えする内容は、いちいち記憶しなくてもそのつど調べればわかるような計算の技法などではなく、カネという希少な資源をどのように活用すべきであるかという、きわめて経済学的な、あるいは経営学的な考え方です。

■ 教科書

森直哉『新・図解コーポレートファイナンス』創成社, 2024 年。

■ 参考書・参考資料等

森直哉「ファイナンスを俯瞰する」(第 14 章), 所収: 神戸大学専門職大学院『プレ MBA の知的武装』, 中央経済社, 2021 年。ISBN: 9784502376511

Higgins, R. C. / グロービス経営大学院訳『ファイナンシャル・マネジメント (改訂 3 版) — 企業財務の理論と実践—』ダイヤモンド社, 2015 年, ISBN:9784478027721

Ross, S.A., Westerfield, R.W. and Jaffe, J. / 大野 薫訳『コーポレート・ファイナンスの原理 (第 9 版)』金融財政事情研究会, 2012 年, ISBN:9784322113389

■ 授業における使用言語

日本語

■ キーワード

資本コスト、企業価値、投資政策、資本構成、ペイアウト

■ 授業の概要と計画

教科書は全 15 章で作っており、ほとんどが理論的な解説です。MBA の授業プログラムでは「事例と分析」を 4 コマだけ入れる関係上、教科書からはいくつかの章をカットします。適宜、プログラムに改良を加えるため、シラバスから若干の変更が生じる場合があります。

第 1 講：ファイナンス概論

2025 年 8 月 9 日 (土) 1 時限、8 時 50 分～10 時 20 分

ビジネスが社会を支え、ファイナンスがビジネスを支えている。企業による資金調達、利益の分配、

利益の内部留保を、貸借対照表（B/S）や損益計算書（P/L）に関連づけて理解すれば本質を見失わない。

ファイナンスとは / 株式会社 / B/Sで理解する資金調達 / P/Lで理解する利子と利益 / B/SとP/Lで理解する内部留保 / 株式市場 / 債券市場 / キャッシュフロー / 主要なテーマ

※ 教科書の第1章を使用します。

第2講：バリュエーション

2025年8月9日（土）2時限、10時40分～12時10分

時間の要素を考慮すると、「現在の100万円」と「1年後の100万円」が同じ値打ちを持つはずがない。また、リスクの要素を考慮すると、「確実な1年後の100万円」と「不確実な1年後の100万円」が同じ値打ちを持つはずがない。

無リスク利率 / リスクと期待収益率 / 投資家のリスク選好 / リスクプレミアム / 要求収益率 / 将来価値 / 現在価値① / 現在価値② / 現在価値③

※ 教科書の第2章を使用します。

第3講：企業価値と株価①②

2025年8月16日（土）1時限、8時50分～10時20分

高リスクの株式は高期待収益率になるように、低リスクの株式は低期待収益率になるように価格が形成される。市場の均衡では、現在価値どおりに株価が決まる。資本コストを超える収益率を実現できなければ株主への対価は不十分であり、そのままでは企業はやがて力ネを調達できなくなる。企業価値を高めれば、株価を高めることができる。

リスク・期待収益率と株価① / リスク・期待収益率と株価② / 市場の均衡 / 企業価値の概念 / 資本コスト / 企業価値の計算 / 株式の価格：FCFモデル / 株式の価格：DDM / 株式の価格：DDM

※ 教科書の第3章と第4章から重要な箇所をピックアップして再編成します。

※ 前日までにアップするので、事前にBEEFで資料を入手しておいてください。

第4講：事例と分析①

2025年8月16日（土）2時限、10時40分～12時10分

企業の財務政策に関する事例を紹介し、財務分析の手法を解説します。毎年少しずつ改良したり、順序を入れ替えている関係上、現時点で工事中です。

※ 前日までにアップするので、事前にBEEFで資料を入手しておいてください。

第5講：投資政策①

2025年8月23日（土）1時限、8時50分～10時20分

設備投資、R&D（研究開発投資）、M&A（合併・買収）などの判断基準として、NPV法は理論的に正しい方法である。投資プロジェクトがもたらす収入の増減、支出の増減をモレなく数値化して、キャッシュフローを予測することが重要である。

投資政策 / キャッシュフロー予測① / キャッシュフロー予測② / キャッシュフロー予測③ / NPV法① / NPV法② / NPV法③ / 投資政策と企業価値① / 投資政策と企業価値②

※ 教科書の第5章を使用します。

第6講：投資政策②

2025年8月23日（土）2時限、10時40分～12時10分

投資プロジェクトの判断基準として、回収期間法は理論的に間違っている。IRR法は理論的に正しく、直感的に理解しやすい利点を持つけれども、残念ながら万能な判断基準ではない。結局のところNPV法が最も優れた判断基準である。

NPV法（再） / 回収期間法 / IRR法① / IRR法② / IRR法③ / NPV法とIRR法の優劣① / NPV法とIRR法の優劣② / リアル・オプション① / リアル・オプション②

※ 教科書の第6章を使用します。

第7講：事例と分析②

2025年8月30日（土）1時限、8時50分～10時20分

企業の財務政策に関する事例を紹介し、財務分析の手法を解説します。毎年少しずつ改良したり、順序を入れ替えている関係上、現時点で工事中です。

- ※ 前日までにアップするので、事前にBEEFで資料を入手しておいてください。
- ※ 教科書の第7章「エクイティファイナンス」、第8章「デットファイナンス」の内容は、講義では割愛します。余力があれば、各自で読んでおくとよいでしょう。

第8講：資本構成①／パイアウト①

2025年8月30日（土）2時限、10時40分～12時10分

税や取引費用などを無視するかぎり、どのような投資政策をおこなうのかが決まっている状況下で、株主資本と負債の割合をどのように組み合わせても、企業価値は同じにしかならない。つまり、完全市場で最適資本構成は存在しない。また、税や取引費用などを無視するかぎり、どのような投資政策をおこなうのかが決まっている状況下で、配当と内部留保の割合をどのように組み合わせても、企業価値は同じにしかならない。つまり、完全市場で最適配当政策は存在しない。

MM理論① / MM理論② / 完全市場の資本構成① / 完全市場の資本構成② / 完全市場の資本構成③ / 完全市場の配当政策① / 完全市場の配当政策② / 完全市場の配当政策③

- ※ 教科書の第9章と第13章から重要な箇所をピックアップして再編成します。
- ※ 前日までにアップするので、事前にBEEFで資料を入手しておいてください。

第9講：資本構成②

2025年9月6日（土）1時限、8時50分～10時20分

企業が負債を利用すればするほど、株式の期待収益率とリスクが高くなる。それゆえ、株主の要求収益率も高くなる。しかし、完全市場のモデルにおいては、負債を利用すればするほど資本コストが低下するという見解は理論的に間違っている。

株主と債権者 / 財務レバレッジ① / 財務レバレッジ② / 財務レバレッジ③ / 資本コストの無関連性① / 資本コストの無関連性② / 資本コストの無関連性③ / 資本コストの無関連性④

- ※ ほとんど教科書の第10章ですが、時間的に余裕がない第9章の一部を取り込み、さらに説明のくどさを解消してわかりやすく再編成します。
- ※ 前日までにアップするので、事前にBEEFで資料を入手しておいてください。

第10講：資本構成③

2025年9月6日（土）2時限、10時40分～12時10分

負債比率を高めるほど法人税は節約され、株式のエージェンシー費用は減少するけれども、倒産コストは高まり、負債のエージェンシー費用は増加する。これらを原因として、最適資本構成が存在するという考え方がある。

資本構成の無関連命題（再） / 法人税 / 倒産コスト / 株式のエージェンシー費用 / 負債のエージェンシー費用① / 負債のエージェンシー費用② / 負債のエージェンシー費用③ / 負債のエージェンシー費用④

※ 教科書の第11章を使用します。

第11講：資本構成④

2025年9月20日（土）1時限、8時50分～10時20分

エージェンシー費用を重視すれば、企業の手元流動性（現預金や有価証券等）が多いのは非効率である。ところが、情報の非対称性を重視すれば、むしろ資金調達の好機を逃さないための柔軟性（フレキシビリティ）として評価される。

情報の非対称性 / 株式発行の逆選択コスト① / 株式発行の逆選択コスト② / 株式発行の過大評価シグナル① / 株式発行の過大評価シグナル② / ベッキングオーダー理論 / 財務フレキシビリティ① / 財務フレキシビリティ②

※ 教科書の第12章を使用します。

第12講：事例と分析③

2025年9月20日（土）2時限、10時40分～12時10分

企業の財務政策に関する事例を紹介し、財務分析の手法を解説します。毎年少しずつ改良したり、順序を入れ替えている関係上、現時点で工事中です。

※ 前日までにアップするので、事前にBEEFで資料を入手しておいてください。

第13講：ペイアウト②

2025年9月27日（土）1時限、8時50分～10時20分

税負担が割高ならば、個人投資家は配当を好まないはずである。しかし現実とは逆であるため、これを説明するためのモデルがいくつも提示されている。最適配当政策は存在するかもしれない。

配当の無関連命題（再） / 税 / 株式売買手数料 / 企業経費① / 企業経費② / エージェンシー費用① / エージェンシー費用② / 情報の非対称性

※ 教科書の第14章を使用します。

第14講：ペイアウト③

2025年9月27日（土）2時限、10時40分～12時10分

株式の需給バランスを根拠に自社株買いが株価を高めると認識するのは間違いである。むしろ自社株買いは利益分配の手段であり、配当との比較で論じられる。自社株買いによって株価が変化するとしても、単純な理由にもとづくのではない。

自社株買い / 自社株買いと株価① / 自社株買いと株価② / 自社株買いと株価③ / 情報の非対称性① / 情報の非対称性② / ペイアウト選択① / ペイアウト選択② / ペイアウト選択③

※ 教科書の第15章を使用します。

第15講：事例と分析④

2025年10月4日（土）2時限、10時40分～12時10分

講義前に資料を読み、誘導尋問的なミッション（指令）に沿って、各自で「考察」を書きこんでおいてください。グループ配属は、事前に割当表で確認してください。講義時間中、まずグループ内で活発に議論してください。次に、答え合わせを実施します（絶対的な解はありませんが）。早い者勝ちで発言していただきますが、各グループで代表1名を報告者として決めておくとスムーズです。答え合わせを記した事後配布用の資料は、講義後にBEEFで配布します。

- ※ できるだけ早めにアップするので、事前にBEEFで資料を入手しておいてください。
- ※ ここまでの講義の全体を復習しておいてください。第1～14講で得られる知識をフル活用することになります。

以上