

## ファイナンス応用研究

－ MBA においてコンサバティブなファイナンスもやはり大事だって... －

By T. H

担当：畠田 敬 (ハタケダ タカシ) [hatakeda.mba@gmail.com](mailto:hatakeda.mba@gmail.com)

TA：水谷 明博 (ミズタニ アキヒロ)

### 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。『技術価値評価』の著者であるピーター・ボイアーは、「研究者からマネージャーへという自分のキャリアパスを振り返ったとき、研究者や技術者に必要であり、当時の私にかけていたものは、財務的な要因の理解であった」と述べています。

ファイナンス応用研究では、企業価値向上という価値観を共有し、財務数値に責任をもつゼネラルマネージャーに必要なスキルを修得します。具体的な目的は次の通りです。

- ① ファイナンス，特に，コーポレートファイナンスの考え方を修得すること。
- ② 企業価値評価（バリュエーション）を理解し，企業価値向上という価値観にそった意思決定(投資政策，資金調達政策，利益還元政策)のトレーニングを行うこと。

コーポレートファイナンスでは，企業価値を高める投資決定，資金調達と資本構成，利益還元などをとりあげます。事業投資は企業活動の根幹であるため，とくに重視します。バリュエーションでは，企業価値を定量的に測定する方法をとりあげ，ポイントを絞った解説を行います。多くの上場企業が「企業価値の持続的な向上」を経営目標に掲げている現状をみると，内容は学術と実務が密接にリンクしたものとと言えます。また，上で紹介したボイアーがしみじみと語っているように，研究開発や技術とマネジメントを結ぶ共通の考え方を提供することにもなります。

これからの時代は，ソフトなビジョンと同時に，企業価値向上という数値基準が必須になります。私が知る限り，「そのプロジェクトや研究開発は企業価値に貢献するのか」という基準がスタンダードになっています。皆さんも感じていることでしょう。この流れはとまりません。なぜなら，企業経営の意思決定機関である取締役会が株主に対して負う説明責任（accountability）は，ますます重くなっているからです。課長—部長—執行役—取締役，階段を上るたびに株主に近づいていきます。事業や研究開発に資金を投じることは，いま株主に還元できる資金を使うことにほかなりません。であれば，事業や研究開発には，将来より多くの価値を還元できるという見通しと覚悟が必要なはずで

ゼネラルマネジメント応用研究でジャック・ウェルチのビデオを見られたと思います。CEO に就任した直後と 4 年後。価値観や理念は一貫していますが、内容はかなり変わっていただけです。そのことを思い出してください。ファイナンスとバリュエーションをきちんと理解し、正しく使えるようになることは、皆さんのキャリアにも有益です。

## 成績評価

- ・ 出席点 18 点（出席は試験が実施される週を除く毎週の計 6 回とります。）**出席点は授業開始時点でのものであり、終了時点におけるものではありません。**
- ・ 課題 42 点（提出期限までに、[hatakeda.mba@gmail.com](mailto:hatakeda.mba@gmail.com) に提出してください。詳細な内容は、講義でお伝えします。）**本年度より、提出期限を超えるものは一切採点(評価)しません。**
- ・ 期末テスト 40 点（最終日に行います。持ち込み自由。解答時間 90 分）
- ・ **公式なグループワークはありません。**

ファイナンス応用研究は、1 人 1 人が修得すべき科目です。したがって、他の科目と異なり、ファイナンス応用研究では、グループワークを行いません。必要であれば、ケースプロジェクトのグループ等で勉強会を行ってもらって結構です。**課題はかなりのボリュームを予定しています。断固たる決意をもって臨んでください。**

## 教科書・参考書

- ・ 予備知識のない人は、内田交謹、『コーポレートファイナンス』（創成社）、あるいは、砂川伸幸『コーポレート・ファイナンス入門』（日経文庫）が、入門書としては、非常にわかりやすく解説しています。
- ・ 講義では、教科書に則した資料([神戸大学 LMS\\_BEEF](#) の『ファイナンス応用研究』よりダウンロードしてください)を利用します。資料は**紙面ベース**でプリントアウトすることを強く薦めます。課題は、主として、**Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, 2013, Pearson** の章末問題を利用します。日本語版の教科書(入門編・応用編)の両方を、購入することを強く薦めます。
- ・ 教科書・参考書として下記の文献をあげておきます。

## 教科書

- ・ **Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, 2013, Pearson** (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 2014 年)
- ・ **Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, 2013, Pearson** (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 応用編」, 2014 年)

#### 参考書

- ・ 内田 交謹 『コーポレートファイナンス』 創成社, 2009 年。
- ・ Brealey, R., S. Myers, F. Allen “*PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE*” 10<sup>th</sup>, 2011, McGraw-Hill. (『コーポレートファイナンス 第 10 版 (上) 藤井訳, 日経 B P 社, 2014 年)。
- ・ Brealey, R., S. Myers, F. Allen “*PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE*”, 10<sup>th</sup> 2011, McGraw-Hill. (『コーポレートファイナンス 第 10 版 (下) 藤井訳, 日経 B P 社, 2014 年)。
- ・ 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。
- ・ 砂川 伸幸 『コーポレートファイナンス入門』 日経文庫, 2004 年
- ・ 岩村 充 『コーポレートファイナンス CFO を志す人のために』 中央経済社, 2013 年
- ・ Higgins, R. C., “*ANALYSIS FOR FINANCIAL MANAGEMENT*“, 3<sup>th</sup>, 2012, McGraw-Hill. (『ファイナンシャル・マネジメント第 3 版』 グロービス経営大学院訳, ダイヤモンド社, 2015 年

#### その他

- ・ 本講義は、ファイナンスの知識をほとんど有していない学生を対象として、全米の MBA で最も利用されている Berk J., and DeMarzo, P., *Corporate Finance*, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 2014 年, 久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 応用編」, 2014 年) の第 1 章ー第 19 章をカバーします(日本語版は, 入門編, 応用編に分かれています)。
- ・ 本講義を受講されるに当たり, 財務会計・財務分析の基礎知識[[清水先生の「財務会計応用研究」](#)], 統計学の基礎知識(平均, 分散, 相関, 回帰分析)の知識[[得津先生の「統計解析応用研究」](#)]を有していること, エクセルの基本操作を習得していることをある程度前提にします。
- ・ 本講義は EXCEL を頻繁に使用しますので各自 PC を持参してください。
- ・ 本講義の実施日は次の通りです。
  - 7 月 09 日(土) 1 時限, 2 時限
  - 7 月 23 日(土) 1 時限, 2 時限
  - 7 月 30 日(土) 1 時限, 2 時限
  - 8 月 20 日(土) 1 時限, 2 時限
  - 8 月 27 日(土) 1 時限, 2 時限
  - 9 月 03 日(土) 3 時限, 4 時限, 5 時限
  - 9 月 17 日(土) 1 時限, 2 時限

- 本講義は、7月から9月にわたる集中講義です。ケースプロジェクト演習でのグループワークが終盤に入るなか、そして、今年も世間は夏季休暇を迎える時期に、ファイナンス応用研究が開始されます。しかしながら、誠に残念ながら、本講義は、これまでの経営学研究科の講義と異なり、所謂、形式的なグループワークを持たない座学中心の講義で構成されています。また、ファイナンスというやや難しそうなイメージも手伝い、MBAの学生にとって、肉体的・精神的に最も過酷な講義と感じるところがあるかと思います。出来る限り実践的な議論がなされるように心がけたいと思いますが、MBAの学生の皆様も、受身的に講義を受けるのではなく、積極的な自ら問題意識と断固たる決意を持って講義に望んでください。
- 課題は毎回出題されます。
- 9月10日(土)1時限、2時限は、講義のスケジュールには入っていませんが、日経メディアマーケティング社とBloomberg社によるデータベースの利用方法についての説明会を行います。詳細は後日、授業中にお知らせします。是非、積極的に参加してください。

#### 講義内容とスケジュール

|            |  |
|------------|--|
| <p>第1回</p> | <p>「財務諸表分析」</p> <p>[内容]</p> <p>ファイナンス応用研究の目的は、おカネ(キャッシュフロー)の流れに注目することで企業活動を考察することです。その具体的な企業活動とは、[1]投資決定、[2]資金調達、[3]利益分配です。このセクションでは、その準備として、財務諸表[貸借対照表・損益計算書・キャッシュフロー計算書]の読み方と簡単な財務分析を解説します。</p> <p>[事前課題]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 予備知識のない人は、貸借対照表・損益計算書・キャッシュフロー計算書の概要については、例えば、清水先生の「財務会計応用研究」の配布資料等で復習しておいてください。</li> <li>- ファイナンスについての予備知識のない人は、内田交謹、『コーポレートファイナンス』（創成社）、あるいは、砂川伸幸『コーポレート・ファイナンス入門』（日経文庫）を一読してください。</li> </ul> |
|------------|--|

|            |  |
|------------|--|
|            | <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 1, Ch 2, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第1章, 第2章, 丸善, 2014年)</li> <li>- 財務会計応用研究(清水先生)の資料</li> </ul>   |
| <p>第2回</p> | <p>「貨幣の時間的価値」</p> <p>[内容]</p> <p>ファイナンスにおける意思決定は、他の意思決定と同様、評価原理に従って実施されます。<b>評価原理</b>とは、意思決定に伴う便益の価値と費用の価値を計算し、それらを比較することで行う意思決定です。評価原理は、直感的に分かりやすい原理です。金融資産を含めたすべての資産の売買取引において、便益の価値と費用の価値に差が存在する状況を<b>裁定機会</b>と言います。本セクションでは、裁定機会が存在するとき、経済主体が、売買取引を通じて利益を獲得できる可能性についての解説を行います。また、裁定機会と資産が取引される市場での経済主体間の競争との関係に着目し、資産が取引される市場が十分に競争的であるならば、裁定機会が消滅することを明らかにします。この帰結は非常に重要な含意があり、それは、「一般に、裁定機会が存在しないとき、すなわち、市場が競争的であるとき、単なる売買取引では資産価値を高めることが出来ない。」「同質的な資産であれば、その価値はすべて同じ<b>一物一価の法則</b>である。」を意味します。</p> <p>しかしながら、評価原理を適用する際、我々にはいくつかの解決しなければならない問題があります。例えば、便益の価値と費用の価値をどのように計算したらよいのかです。言い換えれば、これらを計算する際、どのような情報が必要なのか、その情報は入手可能なのか等です。さらに大きな問題として、便益と費用が異なる時点で発生する場合、単純に便益と費用を比較する評価原理をどのように適用すればよいかを挙げられます。</p> <p>本セクション以降数回にわたって、『あなたは現在の1万円と1年後の1万円を比較した場合、どちらを高評価しますか?』という質問を考えます。この質問に正面から向かい合うことで、①貨幣の時間的価値と②リスクを認識することの重要性を明らかにします。特に、本セクションでは、差し当たり、②のリスクを考慮せず、貨幣の時間的</p> |

|     |  |
|-----|--|
|     | <p>価値に注目し、上記の質問の答えを考察します(リスクについては、第8回目以降で詳細な解説を行います)。そして、ファイナンスにおいて重要な概念の1つである「<b>現在価値(Present Value: PV)</b>」を導出します。</p> <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 2, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第3章, 第4章, 丸善, 2014年)</li> <li>- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 2, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス(上)」, 第2章, 日経BP社, 2014年)</li> </ul> |
| 第3回 | <p><b>「PC 演習」</b></p> <p>[内容]</p> <p>このセクションでは、PCの実習を通じて、第2セクションで解説した内容—現在価値(PV), NPV法, IRR法—の理解を深めます。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ RATE関数</li> <li>・ NPER関数</li> <li>・ PMT関数</li> <li>・ PV関数</li> <li>・ FV関数</li> <li>・ NPV関数</li> <li>・ IRR関数</li> </ul> <p>[事前課題]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 第2回の講義資料を見直し、講義開始前に以下の問題をテストする。</li> </ul> <p>[1]: 年10%の金利で2年運用する場合、現時点での10,000円は、将来いくらになるか? 計算式を示せ。</p>   |

[2] : 額面 100 円, 満期 4 年の割引債の現在価値はいくらか? 但し, 資本コスト:  $r=8\%$  とする。計算式を示せ。

[3] : 1 年後に 3,000 円, 2 年後に 2,000 円, 3 年後に 1,000 円の CF を生み出す事業の現在価値は? 資本コスト:  $r=5\%$  とする。計算式を示せ。

[4] : 毎期のクーポンが 100 円, 額面価値 5000 円, 満期期間 5 年の利付債の現在価値は? 資本コストは  $6\%$  とする。計算式を示せ。

[5] : 額面価値 100 円, 満期 5 年の割引債が 75 円で売買されていたとする。資本コストが  $8\%$  とすると, この債券の NPV はいくらと考えられるか? 計算式を示せ。

[6] : 額面価値 100 円, 満期 5 年の割引債が 75 円で売買されていたとする。資本コストが  $8\%$  とすると, この債券の IRR はいくらと考えられるか? 計算式を示せ。

[参考文献]

- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 2, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第 4 章, 丸善, 2014 年)
- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 2, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス (上)」, 第 2 章, 日経 BP 社, 2014 年)

## 第4回

## 「現在価値の応用」

## [内容]

本セクションでは、先に紹介した現在価値の概念に新たな概念を組み合わせることで、様々な資産の価格付け、具体的には、**債券(割引債, 利付債)**、**株式**についての考察を行います。資産の価格付けには、2つのアプローチが存在します。1つは**均衡理論アプローチ**であり、もう1つは**裁定理論アプローチ**です。前者は、現在価値の概念と資産市場の市場均衡(需要と供給)の概念を組み込むことで、後者は、現在価値の概念と一物一価の法則の概念を組み込むことで、資産の価格を導出しようとするアプローチです。本セクションでは、単に資産価格を導出するだけでなく、資産の価格付けがどのような**要因**に依存しているかについても考察します。

さらに、理論的に導出される資産価格と実際に市場で観察される資産価格(取引価格)の間には少なからず乖離が存在します。この乖離が無視できる程度であるとき、その市場では理論どおりの価格付けがなされていると判断できるでしょう。言い換えれば、この市場では、売買取引を通じて利得が得られない—**裁定機会**が存在しない—ことを意味します。我々は、このような市場を「**効率的な市場**」と呼びます。他方、乖離が無視できないほど大きいことは、その市場では裁定機会が存在する可能性があることを意味します。我々は、このような市場を「**非効率的な市場**」と呼びます。

最後に、現在価値による直接的な評価の代わりに、例えば、M&Aの実務でよく採用される代替的な**価値評価方法(評価倍率法)**についての解説も行います。

## [参考文献]

- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 5, Ch 6, Ch 9, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第5章, 第8章, 第9章, 丸善, 2014年)
- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 3, Ch 4, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス(上)」, 第3章, 第4章, 日経BP社, 2014年)



## 第 5 回

## 「NPV 法と他の投資基準」

## [内容]

これまでの講義では、DCF 法(NPV 法と IRR 法)の重要性についての解説を行ってきました。北米の MBA では、ファイナンスの講義が早くから確立されており、経営の多くの場において、DCF 法を意識した経営が行われていると期待されています(ちょっと変な言い回しです)。しかしながら、CFO にアンケートをとると、投資ルールとして、DCF 法の利用度は最も高いものの、一部の CFO は、それ以外のルールも活用しています。本セクションでは、DCF 法以外のいくつかの投資ルールについて取り上げます。しかしながら、DCF 法以外の指標を用いる投資ルールには、分かりやすい側面を持ちつつ、**重大な欠点**を持っていることを解説します。NPV 法と IRR 法の背後にある共通の考え方は、『現在価値』であり、2 つの投資ルールは原則、1 対 1 の対応関係にあります。しかしながら、必ずしも 1 対 1 に対応しているわけではなく、それ故、IRR 法を用いる場合、IRR 法にはいくつかの「**取り扱い上の注意**」が存在します。本セクションでは、これらの「**取り扱い上の注意**」についても解説を行います。

最後に、近年、日本では、DCF 法よりも、**EVA (Economic Value Added)** と呼ばれる投資パフォーマンスを評価原理に採用している企業が多く存在します。本セクションでは、まず EVA 法の特徴を説明します。次に、EVA 法と DCF 法との関係についての考察を行います。

## [参考文献]

- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 7 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第 6 章, ピアソン, 2014 年)
- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 5, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス (上)」, 第 5 章, 日経 BP 社, 2014 年)
- 砂川, 川北, 杉浦, 「日本企業のコーポレートファイナンス」, 第 2 章, 第 3 章, 第 4 章, 第 5 章, 日経出版社, 2008 年

|              |  |
|--------------|--|
| <p>第 6 回</p> | <p>「資本支出予算の基礎－CF の推計－」</p> <p>[内容]</p> <p>企業が、来年度において計画しているプロジェクト(事業)をリストアップし、どれを採択するかを決めるまでのプロセスを<b>資本支出予算</b>といいます。このプロセスでは、各プロジェクトについて、①将来のフリーキャッシュフロー(FCF)の推計、②資本コストの推計、そして、①、②の推計を通じて、③そのプロジェクトの価値評価を行い、最終的に、実施すべきプロジェクトを決定することになります。このセクションでは、①フリーキャッシュフロー(FCF)の推計の際に直面する様々な問題についての解説を行います。</p> <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 8 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第 7 章, 丸善, 2014 年)</li> <li>- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., “PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 6, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス (上)」, 第 6 章, 日経 BP 社, 2014 年)</li> </ul> |
| <p>第 7 回</p> | <p>「資本支出予算の応用－感応度分析,シナリオ分析,損益分岐点分析－」</p> <p>[内容]</p> <p>将来の CF に影響する外生的な要因(顧客の需要, 原材料の価格など)の多くは、現時点では不確実です。それ故、外生的な要因がどのような値になるかに応じて、将来の CF が影響され、さらに、現在価値が影響され、そして、最終的には、企業の投資決定が影響されうるかもしれません。このセクションでは、投資決定に影響を与える決定的な要因とは何かを特定化するための分析手法(<b>感応度分析 (Sensitivity Analysis)</b>, <b>シナリオ分析 (Scenario Analysis)</b>, <b>損益分岐点分析 (Break Even Analysis)</b>)を紹介します。</p>  |

|            |  |
|------------|--|
|            | <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 8, Pearson, 2013, (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第7章, 丸善, 2014年)</li> <li>- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 10, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス(上)」, 第10章, 日経BP社, 2014年)</li> </ul>   |
| <p>第8回</p> | <p>「リスクとリターン」</p> <p>[内容]</p> <p>本セクションから4回にわたって、現在価値の推計において先延ばしにされた指標である、『<b>資本コスト</b>』の導出についての解説を行います。資本コストとは、企業がその事業計画を実施しなかったときに発生する機会費用、あるいは、企業がその事業計画を実施する際に、投資家が期待(要求)するリターンを指します。資本コストの大きさは、その事業計画の持つリスクに依存します。企業がリスクの高い(低い)事業計画を実施するとき、危険回避的な株主(投資家)は、その事業が直面するリスクを引き受ける見返りに、その事業から高い(低い)リターンを期待します。</p> <p>これは、ある種、『当たり前』のことと感じてしまいがちですが、2つの重要な含意が存在します。第1に、資本コストの大きさがリスクの大きさに依存するということです。第2に、リスクと(期待)リターンには、『正』の関係が成立しているということです。本セクションでは、この特性について、深く掘り下げて説明したいと思います。</p> <p>まず、本セクションでは、金融資産のリターンを確率変数としてみなし、様々な金融資産の実現リターンの動向を見ることによって、リターンとリスクとの関係について考察します。本題に入る前の準備として、確率変数の特性を示す期待値、分散(標準偏差)、共分散(相関係数)を説明し、データを用いたそれらの推定方法を解説します。</p> <p>[事前課題]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 「確率」に関する基本的な用語である、①確率変数、②期待値、③分散(標準偏差)、④共分散(相関係数)が何であるかを復習しておくこと [←得津先生の「統計解析応用研究」等を参照]。また、期待値、分散(標</li> </ul> |

|              |   |
|--------------|---|
|              | <p>準偏差)の推定値である, ⑤標本平均, ⑥標本分散(標本標準偏差), ⑦標本共分散(標本相関係数), および, ⑧ヒストグラムが何であることを理解しておくこと。</p> <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 10, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第 10 章, 丸善, 2014 年)</li> <li>- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 7, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス (上)」, 第 7 章, 日経 BP 社, 2014 年)</li> <li>- 得津先生の「統計解析応用研究」の講義資料</li> </ul>  |
| <p>第 9 回</p> | <p>「ポートフォリオ, 市場リスク, 固有リスク」</p> <p>[内容]</p> <p>このセクションでは, 複数の金融資産から構成されるポートフォリオに注目して, そのリターンとリスクとの関係について考察します。特に, <b>ポートフォリオの分散化効果</b>を紹介し, 現実世界とのギャップについても言及します。</p> <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 10, 11, 13, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第 10 章, 第 11 章, 第 13 章, 丸善, 2014 年)</li> <li>- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 7, 8, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス (上)」, 第 7 章, 第 8 章, 日経 BP 社, 2014 年)</li> </ul> |

|               |   |
|---------------|---|
| <p>第 10 回</p> | <p>「資本コストとその計測」</p> <p>[内容]</p> <p>このセクションでは、株式の資本コストの計測方法として、過去の株式の実現リターンを用いて、<b>CAPM モデル</b>やマーケットモデルに基づいた統計モデルを推定し、そして、その推定結果を用いて、資本コストを計測する手法についての解説を行います。また、資本コストの意味をもう一度振り返り、最近、新聞記事でよく取り上げられる EVA(Economic Value Added)についての解説(再考)を行います。</p> <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 11, 12, 13, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第 11 章, 第 12 章, 第 13 章, 丸善, 2014 年)</li> <li>- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 8, 9, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス (上)」, 第 8 章, 第 9 章, 日経 B P 社, 2014 年)</li> </ul> |
| <p>第 11 回</p> | <p>「資産の資本コストと加重平均資本コスト(WACC), Modigliani and Miller(MM)」</p> <p>[内容]</p> <p>このセクションでは、企業全体の資本コストである<b>加重平均資本コスト WACC(Weighted Average Capital of Cost)</b>についての解説を行います。WACC は企業が保有する資産の資本コストの代わりに、株式・負債の資本コストを用いる方法です。我々は WACC をよく知ることによって、経営指標の一つのベンチマークが見えてきます。</p> <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 11, 12, 14, 15, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 入門編」, 第 11 章, 第 12 章, 第 14 章, 第 15</li> </ul>  |

|        |  |
|--------|--|
|        | <p>章, 丸善, 2014 年)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., “PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 9, Ch 17, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス (上), 第 9 章, 第 17 章, 日経 B P 社, 2014 年)</li> </ul>  |
| 第 12 回 | <p>「資本構成—その 1—」</p> <p>[内容]</p> <p>企業が投資案件を採用するにあたって, 新たに資金を調達する必要があるとき, 投資家に対してどのような形で資金調達するか—自己資本による資金調達, 負債による資金調達, あるいは, 2 つのミックス—を決めなくてはなりません。また, 新規の資金を必要としなくても, 何らかの目的のために, 証券(株式)を発行して負債の返済に充てたり, 負債を発行して, 証券の買い付けを行ったりするかもしれません。このような資金調達の手段や資本構成(レバレッジ)の決定は, 企業の保有する資産の価値(株式の価値, 負債の価値)にどのような影響を与えるのだろうか? このセクションでは, この問題についての解説を行います。</p> <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 15, 16, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス: 応用編」, 第 15 章, 第 16 章, 丸善, 2014 年)</li> <li>- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., “PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 17, 18, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス (上), 第 17 章, 第 18 章, 日経 B P 社, 2014 年)</li> </ul> |
| 第 13 回 | <p>「資本構成—その 2—」</p> <p>[内容]</p> <p>前回と同様, このセクションでは, 資本構成についての解説を行います。特に, 利害関係者の間で生じる問題が, 資本構成と企業価値(株</p>  |

|          |   |
|----------|---|
|          | <p>式の価値，負債の価値)との関係がどのように修正されるかについての解説を行います。</p> <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk J., and DeMarzo, P., Corporate Finance, Ch 16, 2013, Pearson (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス：応用編」, 第 16 章, 丸善, 2014 年)</li> <li>- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F., “PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, Ch 15, 18, 2011, McGraw-Hill, (藤井他訳, 「コーポレートファイナンス (上)」, 第 15 章, 第 18 章, 日経 BP 社, 2014 年)</li> <li>- 砂川, 川北, 杉浦, 「日本企業のコーポレートファイナンス」, 第 7 章, 第 8 章, 第 9 章, 第 10 章, 日本経済新聞出版社, 2009 年</li> </ul>   |
| 9 月 10 日 | <p><b>MBA のためのデータベースの利用に関する説明会</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 神戸大学大学院経営学研究科で利用可能なデータベースには,様々なものがあります。その中で, 日経メディアマーケティング社が提供する <b>Nikkei Needs Financial Quest</b> とブルームバーグ社が提供する <b>Bloomberg Professional Service</b> に関して, それらの利用方法についての解説を提供します。</li> <li>・ これらのデータベースに収納されている情報をうまく活用することで, 重厚な定量的な分析(回帰分析・因子分析等)のみならず, 定性的な分析(ケーススタディー等)が容易に行えるようになり, MBA 学生が日々行っている研究内容の向上に期待できるかと思えます。参加は任意ですが, 積極的な参加を期待しています。</li> <li>・ 日時 : 2016 年 9 月 10 日 午前</li> <li>1 時限 : <b>Nikkei Needs Financial Quest</b> の利用方法の説明</li> <li>2 時限 : <b>Bloomberg Professional Service</b> の利用方法の説明</li> </ul> |

|        |  |
|--------|--|
|        | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 場所：本館 306 教室</li> <li>・ 講義ではありませんので、事前準備等の必要はありません。気軽に参加してください。</li> </ul>  |
| 第 14 回 | <p>「企業評価－実践－」</p> <p>[内容]</p> <p>これまでに展開してきたファイナンスの分析ツールが、企業の評価モデルを構築するために実践的にどのように用いることができるかを示しながら、本授業の復習を行います。</p> <p>[参考文献]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Berk, Jonathan and DeMarzo, Peter, 2013, Corporate Finance, Third Edition, Pearson, Chapter 19 (久保田, 芹田, 竹原, 徳永, 山内訳, 「コーポレートファイナンス：入門編」, 第 19 章, 丸善, 2014 年)</li> </ul> |
| 第 15 回 | <p>期末試験</p> <p>40 点満点の期末試験を行います。試験時間は 90 分。</p> <p>期末試験では EXCEL を使いますので、各自 PC を必ず持参してください。</p>   |