

科目名（英文表記）	ファイナンスⅡ（企業価値経営） （ Finance Ⅱ ）		
科目区分	基礎科目	単位数	2 単位
担当教員名	手島 直樹	ナンバリング	MBA_C_FI 5221
研究室番号	335	研究室電話番号	27-5459
Eメール・アドレス	n-tejima@res.otaru-uc.ac.jp		
<b>授業の内容及び方法：</b> 次頁以降に記載			
<p><b>授業の目的：</b></p> <p>企業価値評価モデルを構築することにより企業価値を評価し、そして企業価値を高めるために具体的な施策が提言できる視点を養うのが本授業の目的である。また、ファイナンスⅠでは取り上げなかったファイナンス戦略についても企業価値創造の視点から紹介する。</p> <p>本授業は大きく分けて以下の3つのパートに分かれる。</p> <p>■パート1：企業価値評価の実践 ファイナンスⅠで学んだ基礎知識をベースとして、アナリスト水準の本格的な企業価値評価モデルを構築する。前述の通り、単にモデルを構築するだけではなく、さらなる企業価値の向上に向けた施策の提言も行う。</p> <p>■パート2：企業価値創造のケーススタディ分析 M&amp;A、事業売却、事業再生、アクティビストによる経営介入のケースを分析することにより、いかに企業価値が創造（破壊）されるのかを考察する。</p> <p>■パート3：企業価値創造のためのファイナンス戦略 ファイナンスⅠで学習した「ファイナンスの四本柱」に加えて、オプション、リスクマネジメント、株式市場のメカニズム、IRなどの企業価値創造に不可欠なファイナンス戦略を学ぶ。また、投資家の視点を理解するために、ウォーレン・バフェットの投資術・経営術も取り上げる。</p> <p><b>到達目標：</b></p> <p>到達目標は、事業会社のCFO（最高財務責任者）としてファイナンスの観点から企業価値創造に資するために必要な応用的なスキルを身に付けることである。</p>			
<p><b>使用教材：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・手島直樹『ROEが奪う競争力：「ファイナンス理論」の誤解が経営を壊す』日本経済新聞出版社2012年</li> <li>・手島直樹『まだ「ファイナンス理論」を使いますか？MBA依存症が企業価値を壊す』日本経済新聞出版社2012年</li> <li>・伊藤レポート「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」(経済産業省のHPから入手可能)</li> </ul> <p>参考図書</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・手島直樹『株主に文句を言わせない！バフェットに学ぶ価値創造経営』日本経済新聞出版社</li> </ul>			

2016年

- ・ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers  
『Principles of Corporate Finance』 McGraw Hill Higher Education; Global版2013年
- ・ McKinsey & Company Inc. Tim Koller, Marc Goedhart, David Wessels『Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies』 Wiley Finance 2015年
- ・ 伊藤邦雄『新・企業価値評価』日本経済新聞出版社2014年
- ・ 砂川伸幸、杉浦秀徳、川北英隆『日本企業のコーポレートファイナンス』日本経済新聞出版社2008年
- ・ 砂川伸幸、杉浦秀徳、川北英隆、佐藤淑子『経営戦略とコーポレートファイナンス』日本経済新聞出版社2013年
- ・ コーポレートガバナンス・コード（日本取引所グループのHPから入手可能）
- ・ 日本版スチュワードシップ・コード（金融庁のHPから入手可能）

**成績評価の方法：**

- ・ 出席率 10%
- ・ 最終課題 90%（分析対象企業として上場企業を1社選び、企業価値評価モデルを作成し、企業価値創造に向けた提言を行う）
- ・ 課題の締切り後の提出は評価を8掛けにする。
- ・ 評価に不服のある場合には、不服申立書を以て、教務委員長に申し出ること。

**履修上の注意事項：**

- ・ 事前のリーディングアサインメントは、成績評価には影響しないが、講義の理解に影響するため必ず実施すること。
- ・ 講義は、リーディングアサインメントをベースとしたレジュメを利用して進めていく。
- ・ ファイナンス I の内容を理解していることを前提として講義を進める。
- ・ 最終課題では、経営企画や財務部門の責任者として、経営陣に対して企業価値創造につながる財務戦略や経営戦略を提言するシチュエーションを想定してレポートにまとめることになる。企業価値創造につながる提言であれば、特に制約はない。
- ・ 講義の難易度やスピードは受講生の理解に合わせて調整することがあるため、シラバスの内容は随時変更する可能性がある。
- ・ 授業は講義が中心であり、受講生によるプレゼンテーションやディスカッションの時間を設けることはないが、授業中の発言や質問は歓迎する。
- ・ 事後課題のレポートはWord、もしくはPower Pointで作成し、Excelも合わせてManabaで提出。提出期日は授業にて指示する。

## 授業の内容及び方法

モジュール 1 企業価値創造のためのファイナンス戦略（1）	
事前準備	① 『まだ「ファイナンス理論」を使いますか？MBA依存症が企業価値を壊す』の93ページから103ページを読み、資本構成の基本を理解する。 ② 『ROEが奪う競争力ー「ファイナンス理論」の誤解が経営を壊す』の271ページから279ページを読み、資本構成に関して企業が持つべきスタンスを理解する。 ③ 『まだ「ファイナンス理論」を使いますか？MBA依存症が企業価値を壊す』の104ページから119ページ、236ページから242ページを読み、株主還元政策の基本について理解する。 ④ 『ROEが奪う競争力ー「ファイナンス理論」の誤解が経営を壊す』の261ページから271ページを読み、株主還元政策の在るべき姿を理解する。
第 1 時限	資本構成
資本構成において非常に重要なコンセプトであるMM（モディリアーニ・ミラー）理論について解説する。財務レバレッジが資本構成に与える影響を理解することが求められる。	
第 2 時限	株主還元政策
株主還元政策の理論を企業価値創造の視点から解説する。昨今のケースを取り上げながら、株主還元政策の誤解や問題点についても検討する。	
復 習	授業において指示する。

モジュール 2 企業価値創造のためのファイナンス戦略（2）	
事前準備	① 『まだ「ファイナンス理論」を使いますか？MBA依存症が企業価値を壊す』の165ページから206ページ、224ページから235ページを読み、マーケットのメカニズムと企業の誤解、短期主義について理解する。 ② 『伊藤レポート』の75ページから77ページを読み、経営の短期志向化について理解する。
第 1 時限	株式市場のメカニズムと短期主義（1）
市場効率性理論をテーマとする。市場は効率的であり、株価が最も客観的な経営指標であることを理解する経営者がいる一方で、株価が割安であると公言する経営者もいる。経営者はどちらのスタンスに立つべきなのかを検討する。また、昨今問題とされている経営の短期主義についても考察する。	
第 2 時限	株式市場のメカニズムと短期主義（2）
前半の続き。	
復 習	授業において指示する。

<b>モジュール 3</b> 企業価値創造のためのファイナンス戦略（3）	
<b>事前準備</b>	なし
<b>第 3 時限</b>	インベスター・リレーションズ（IR）：前半
	投資家によるエンゲージメントが一般的になる中でIR部門の新たな役割についてマーケット・インテリジェンスというコンセプトをベースに検討する。投資家にも変化が求められているが、企業やIR部門にどのような変化が求められるのかについて考える。
<b>第 4 時限</b>	インベスター・リレーションズ（IR）：後半
	前半の続き
<b>復 習</b>	授業において指示する。

<b>モジュール 4</b> 企業価値創造のケーススタディ分析（1）	
<b>事前準備</b>	① 『まだ「ファイナンス理論」を使いますか？MBA依存症が企業価値を壊す』の119ページから131ページ、229ページから235ページを読み、M&Aの理論と現実について理解する。 ② 『ROEが奪う競争力ー「ファイナンス理論」の誤解が経営を壊す』の143ページから161ページを読み、M&Aの理論と現実について理解する。
<b>第 5 時限</b>	M&Aと事業売却による企業価値創造（1）
	M&Aを活用する日本企業が増えているが、実際に企業価値創造につながっているケースは少ない。一方で、いまだ少数ながら事業売却により企業価値を創造するケースもある。ケースを紹介しながら、M&Aの問題点（高値づかみ、PMIの失敗など）、事業売却のメリットなどを検証する。
<b>第 6 時限</b>	M&Aと事業売却による企業価値創造（2）
	前半の続き
<b>復 習</b>	授業において指示する。

モジュール5 企業価値創造のケーススタディ分析（2）	
事前準備	① 『ROEが奪う競争力ー「ファイナンス理論」の誤解が経営を壊す』の216ページから222ページを読み、事業再生について理解する。
第9時限	事業再生による企業価値創造と創業経営者による企業価値創造 経営危機に陥った企業が、どのようなアプローチにより復活したのかを企業価値創造の視点から検証する。また、ソフトバンク、ファーストリテイリングなどの創業経営者が経営する企業が、どのように企業価値を創造してきたのかを財務データに基づき検証する。
第10時限	アクティビスト・ヘッジファンドによる企業価値創造 アクティビスト・ヘッジファンドが運用する資金が増大し、彼らが企業経営に与える影響が拡大している。彼らによる投資や経営介入にはどのような特徴があり、そして企業は彼らにどのように対応すべきかについて考察する。
復習	授業において指示する。

モジュール6 企業価値評価の実践（1）	
事前準備	① ファイナンスⅠの「企業価値評価のモジュール」の復習
第11時限	企業価値評価プロセスの全体像（1） 企業価値評価プロセスの全体像をレビューした後に、企業価値評価の最重要ポイントである業績予想を行う。キリンホールディングスをケースとするが、ファイナンスⅠとは異なり、今後10年にわたる予想バランスシートと予想損益計算書を作成する。業績予想においては、複数のシナリオ（良い、普通、悪い）を準備する。
第12時限	企業価値評価プロセスの全体像（2） 今後10年（予測期間）の業績予測にベースに予想FCFを算出する。複数のシナリオそれぞれの予想ROICを算出することにより、最も妥当と判断されるシナリオを選択する。次に、永続価値の算出アプローチを利用し、予測期間以降のFCFの現在価値（継続価値）を算出する。
復習	授業において指示する。

<b>モジュール 7</b> 企業価値評価の実践（2）	
<b>事前準備</b>	なし
<b>第13時限</b>	理論株価の算出とシミュレーション分析（1）
理論株価を算出した後、業績予想におけるバリュードライバーの想定を変更することにより、株価への影響を分析する感度分析などのシミュレーション分析を行う。また、シナリオ毎に理論株価を算出し、各シナリオをどのように加重平均すると市場株価と等しくなるのかを把握する（リアルオプション・アプローチ）。	
<b>第14時限</b>	理論株価の算出とシミュレーション分析（2）
前半の続き。	
<b>復習</b>	授業において指示する。

<b>モジュール 8</b> 企業価値創造のためのリーダーの役割	
<b>事前準備</b>	なし
<b>第15時限</b>	CFOとは何か
ファイナンス部門の最高責任者として重要性が高まりつつあるCFOの役割について議論する。	
<b>復習</b>	授業において指示する。