

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」を深掘りすることに加えて、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>■パート2：事業ポートフォリオマネジメント M&amp;A や事業売却の学術研究と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><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>			

#### 参考図書

- ・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。
第 1 時 限	資本構成（1） 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	資本構成（2） 第1時限の続き。
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。 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	株主還元政策（1） 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。
第 2 時 限	株主還元政策（2） 第1時限の続き。
復 習	授業において指示する。

モジュール3 企業価値創造のためのファイナンス戦略（3）	
事前準備	なし
第3時限	キャピタル・アロケーション（1） キャッシュフロー計算書を活用することにより、企業の株主還元、M&A、設備投資などへのキャピタル・アロケーション（資本配分）の実態を理解する。
第4時限	キャピタル・アロケーション（2） 投資判断の手法として、リアルオプションについて学習する。
復習	授業において指示する。

モジュール4 企業価値創造のためのファイナンス戦略（4）	
事前準備	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。 ④ 『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5時限	キャピタル・マーケット（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6時限	キャピタル・マーケット（2） 第1時限の続き。
復習	授業において指示する。

モジュール5 事業ポートフォリオマネジメント（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。
第9時限	M&A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。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）を検証する。
第10時限	M&Aによる企業価値創造（2）  第1時限の続き。
復習	授業において指示する。

モジュール6 事業ポートフォリオマネジメント（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11時限	事業売却による企業価値創造（1）  「選択と集中」が経営において重視されているが、そのカギを握るのが事業売却である。事業売却のトレンドやそのアプローチについて考察する。
第12時限	事業売却による企業価値創造（2）  第1時限の続き。
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（1）	
<b>事前準備</b>	① ファイナンス I の「企業価値評価のモジュール」の復習し
<b>第 13 時限</b>	企業価値評価プロセスの全体像（1）
<p>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。</p>	
<b>第 14 時限</b>	企業価値評価プロセスの全体像（2）
<p>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。</p>	
<b>復 習</b>	授業において指示する。

<b>モジュール 8</b> 企業価値評価の実践（2）	
<b>事前準備</b>	なし
<b>第 15 時限</b>	理論株価の算出とシミュレーション分析
<p>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）。</p>	
<b>復 習</b>	授業において指示する。