

コーポレートファイナンスの 学部講義： 企業財務部との連携講座



いさがわ のぶゆき
砂川 伸幸

神戸大学大学院 経営学研究科
教授

コーポレートファイナンスをテーマに、四回の寄稿をさせていただくことになった。誠に光栄である。前期の講義が終了した時期ということもあり、今回は、大阪ガス財務部様との連携が実現した神戸大学経営学部の講義について紹介させていただきたい。

私が所属する神戸大学は、一九〇二年に神戸高等商業学校として設立され、百年を超える歴史をもつ。また、神戸大学経営学部は日本初の経営学部である。伝統ある経営学部で、私は「コーポレートファイナンス」を教えている。以前の科目名は「経営財務論」であった。日本CFO協会が設立さ

れ、CFOやコーポレートファイナンスという語が定着した二〇〇五年頃、科目名をコーポレートファイナンスに改めた。

私は神戸大学社会人MBAでも、ファイナンスを担当している。社会人MBAの受講者は、予算の起案等でDCF法やNPVを用いるため、ファイナンスをきちんと理解することが自身の役に立つことを理解している。講義に対するモチベーションも高い。一方、経験がない学部生には、コーポレートファイナンスがピンと来ない。どうも机上の計算問題と思っている感がある。確かに、M&Aにおける企

業価値評価等では、さまざまなデータを用いて机上で計算する作業も多い。投資銀行の若手が行う作業のエッセンスを教えることも必要だが、それだけでは不満である。数十億、数百億ときには数千億の資金を調達し、事業展開やM&Aによって大きな価値を生み出し、その成果を投資家に配分する。このダイナミックなコーポレートファイナンスをうまく伝えられないのか。

思いつくのは、企業の方に来ていただいて話してもらうことである。昨年までは、一五コマの講義の一コマを使って、企業の方に講演をお願いしていた。外部講師の話は有益であるが、一回だけではもったいない。教育では、コーポレートファイナンスを大きく資金調達・投資決定・利益還元の三つに分けることがある。各テーマにつき二回、計三回の話をいただければ、学生に通じるものがあると感じていた。神戸大学の卒業生の中には、企業の経理や財務で活躍している方が多い。そのDNAが反応するはずである。

そのようなことを考えていた昨年の秋、大阪ガス財務部の松井部長とお会いする機会があった。大阪ガス株式会社。大阪に本社を置き、大ガス(ダ

イガス)とも呼ばれる大きなガス会社である。ダイガスはダイガクと一字違い、タイガースとも似ている。設立は一八九七年、事業開始が一九〇五年であるから、神戸大学と同じ百年を超える歴史をもつ。『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、共著)で、資本コストを意識した経営指標SVA(Shareholder Value Added)の事例を書かせていただいたこともあり、お付き合いいただいている。

聞けば、財務部では、活動方針の一に「発信力の強化」を掲げ、「経理財務の専門的判断の意味を平易に伝える能力アップ」と「自分の専門の周辺分野への視野拡大」に取り組んでいるという。財務部のメンバーにとって、学生向けに噛み砕いたプレゼンテーションを行うことは、準備も含めて研鑽の場となるはずである。学生にとって、生きた実務紹介の講義は、学問・理論を補完する役割をもつ。トントン拍子に話が進み、今年度の開講に至った。

別掲の表がその内容である。第一回目は、私がファイナンスを学ぶ重要性を説いた。用いた手は、ハーバード・ビジネス・スクール(HBS)のカリキュラ

ム紹介である。前期と後期に分けて開講されるHBSの一年目の科目は、すべてRequired(必須)である。その中で、唯一ファイナンスだけFinance IとFinance IIがある。前期にI、後期にIIをとることが義務づけられている。学生には、それだけ重要なビジネス・リテラシーであると説明する。

今年度は、二回目の講義で学部三年のゼミ生が住友ゴム工業の財務分析を披露した。住友ゴムの本社は六甲台にあるキャンパスから見ることができる。大阪ガス財務部の皆さんが心得ていたように、二〇〇人を超える同級生や下級生の前でプレゼンテーションをすることは、研鑽になった。同級生や先輩のプレゼンテーションを聞いた学生は、財務分析に興味があったという。私は一コマ準備が省けた。近江商人の三方よしである。セクション3からセクション8は、通常の講義である。エクセル作業を入れたり、練習問題を解かせたりして、コーポレートファイナンスの基本的なことを教える。毎年この時期に梅雨入りし、学生は中だるみに入る。

このタイミングで、大阪ガス財務部による講義を二回続けてお願いした。

● 2011年前期・神戸大学経営学部・コーポレートファイナンス

- セクション 1 イントロダクション：
コーポレートファイナンスの領域と役割
- セクション 2 財務分析：
学部ゼミ生による住友ゴム工業の財務分析発表
- セクション 3 財務分析と株価分析：
各指標の計算式と経営上の意味
- セクション 4 DCF法とその応用：
無限を有限に変える定額モデルと定率モデル
- セクション 5 練習問題（ホームワーク）の解説
- セクション 6 DCF法による投資評価：
エクセルによるNPVとIRRの計算・感度分析
- セクション 7 リスクとリターン：
DCF法の割引率はリスクを調整する
- セクション 8 財務モデル：
サステナブル成長達成時の財務諸表を予測する
- セクション 9 【大阪ガス財務部】コーポレートファイナンスの実務①
キャッシュフローと資金調達
- セクション 10 【大阪ガス財務部】コーポレートファイナンスの実務②
投資評価と利益還元
- セクション 11 企業価値評価：
FCF、WACC、Terminal Value
- セクション 12 技術価値評価：
オプションの考え方とデシジョンツリー
- セクション 13 資金調達とプロジェクトファイナンス
- セクション 14 【大阪ガス財務部】プロジェクトファイナンスの実務
- セクション 15 期末テスト

コーポレートファイナンスの実務①では、松井部長から、大阪ガスの財務三表を用いた財務指標の見方、キャッシュフローの重要性、資金繰り、資金調達、為替リスク管理の実務、専門性を磨きながら経営の視座で物事を考える重要性などをお話いただいた。コーポレートファイナンスの実務②では、岸本マネージャーから、企業価値を高める事業戦略と投資評価、経営成果の分配方法、大阪ガスの資本政策と自社株買いの実務について、教示していただいた。学生たちは、たるむこ

となく話を聞き、ノートを取り、質問をした。私もノートをとった。その後スケジュールをこなし、最終回の講義で、矢野課長からプロジェクトファイナンスの実務のお話をいただいた。講義内容は、プロジェクトファイナンスを活用した実務案件をベースにしたものが多く、商社や金融を志望する学生の関心も惹き、節電の最中、教室は満員であった。そしていま、私の目の前には学生のアンケートと答案用紙が山のように積み上げられている。学生の声を紹介しておこう。

「今回の大阪ガス財務部の講義は、実務だけでなく理論も噛み砕いて説明していただけた」
「財務の仕事に興味を持った」
「もっと勉強しようと思った」
「さすがッス」
今後も、特徴あるこのカリキュラムを提供し続けたいものである。受講した学生の中から、企業のCFOや財務部長として活躍し、日本CFO協会の活動をサポートする人材が出ることを信じて。