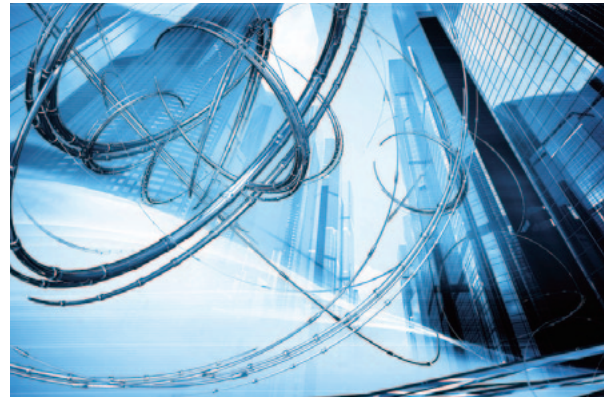


## ファイナンス教育の現場



砂川伸幸

神戸大学大学院 経営学研究科 教授

ちょうど二〇回目の寄稿になる。

第二回目は、大学の学部教育を取り上げた(CFO FORUM第三八号)。第一〇回目は、社会人向けの教育について紹介したい。社会人向けの教育を提供している代表的な組織は、ビジネススクールと企業アカデミーである。そして、ビジネススクールといえ、真つ先にハーバード・ビジネススクール(HBS)があげられる。

### HBSのファイナンス

HBSは、最も有名なビジネススクールである。世界中から集まった

一、〇〇〇名近い学生が二年間HBSで学び、ビジネスエリートとして職を求め、HBSのカリキュラムは、一年目が必須のコア科目、二年目が専門科目となっている。表1の左は、HBSのコア一〇科目である。

お気づきになるだろうか。ファイナンスだけIとIIがある(Finance I、Finance II)。HBSの一年生は、前期にFinance Iを履修し、後期にFinance IIを学ぶ。IやIIというナンバーがない科目は、半期で修得できる。ファイナンスだけは半期で修めることができない。一年間かけて学ぶ必要がある。これが世界一といわれる

表1 ● HBSと神戸MBAの科目

HBS	神戸大学MBA
Finance I	ファイナンス
Financial Reporting and Control	財務会計、マネジメントコントロール
Leadership and Organizational Behavior	組織行動
Marketing	マーケティング
Technology and Operations Management	テクノロジー・マネジメント
Business, Government, and the International Economy	ビジネスエコノミクス
Strategy	経営戦略
The Entrepreneurial Management	アントレプレナー・ファイナンス
Finance II	M&A、事業再生、エクイティファイナンス
Leadership and Corporate Accountability	組織行動

HBSのカリキュラム編成方針になっている。

理由はいくつか考えられる。株式会社の経営陣は、資本提供者であり取締役選任権をもつ投資家に対して、説明責任と結果責任を負っている。責任を果たすためには、投資家の視点や資本市場の動向を十分理解する必要がある。その王道は、きちんと

ファイナンス理論を学ぶことである。ファイナンス理論を修得することで、投資家と対等に議論することができる。ファイナンスは、CFOだけでなく、CEOや他の取締役にとっても必須の科目といえる。

学ぶことも多い。本年度のノーベル経済学賞を受賞した三名の業績は、ファイナンスに関するものである。過去の受賞者をあわせると、ファイナンス関連でノーベル経済学賞を受賞した研究者は二〇名を超える。現代ファイナンス論は、彼らが長年かけて取り組んだ研究が基礎になっている。これらのエッセンスを理解するだけでも一年はかかる。半期ではとても足りない。

ファイナンスや財務は、他のコア科目と比較して、数字や公式が多い。学生時代の私がそうであったように、専門用語は難しく感じる。そしてテキストは分厚い。数字が多いため、分析作業に時間がかかる。HBSの強者学生たちでも、相当の時間を投入する必要がある。

ただし、投入に対するリターンは高い。投資家対応の基礎が身につく。重要な経営判断であるM&Aに必須のバリュエーションの知識が得られ

る。投資銀行や投資ファンドなどのプロフェッショナルになるキャリアが開かれる。なにより、ファイナンス理論はグローバルスタンダードである。本シリーズで解説してきた考え方や用語は、世界中どこでも通用する。体系化されているため、一度きちんと修得すると、忘れにくいという特徴もある。ファイナンスは、腹に落ちてしまえばしめたものという表現が当てはまる科目である。

## 日本のリテラシー

二〇〇七年二月二六日付の日経金融新聞には、次のような悔しい記事が掲載された。TCI(The Children's Investment)のアジア拠点の創設を任されたジョン・ホー氏が、初めて日本を訪れたときに感じたことがある。「日本には世界がうらやむ人的資源と技術がある。欠けているのが企業のファイナンシャルIQ。言い換えれば企業財務の弱さ。その弱点の改善を助けるために日本での投資先に「Jパワーを選んだ」。

それから六年。普及した日本のMBAの中には、ファイナンスに特化したスクールもできた。一般的なMBA

でも、ファイナンス関連の科目が増えている。表1の右は、私が勤務している神戸大学MBAの科目である。HSと対応する形で表してみた。ファイナンス関連の科目が充実していることが分かる。神戸MBAで、私はファイナンスと経営戦略を教えている。

この一〇年間で、ファイナンスに対する社会人学生の反応も様変わりしている。この一〇年間で、ファイナンスに対する社会人学生の反応も様変わりしている。この一〇年間で、ファイナンスに対する社会人学生の反応も様変わりしている。

表2●日本企業の経営指標

指標と時期	背景
売上高営業利益率 (1990年代前半～)	バブル崩壊による本業外財テクに対する反省。低下した本業の収益力向上を目指す。
ROE (1990年代半ば～)	外国人株主が増加し、日本企業の資本効率の低さが指摘される。年金基金連合会がROE基準を導入。
EVA (1990年代後半～)	低迷する株価に対し、価値を意識した経営の必要性が主張され、経済的価値が導入される。資本コストを上回る成果の重要性を認識。
ROIC (2000年代前半～)	事業に対する資本効率を重視。投下資本に対する営業利益率を管理指標とする動きがひろがる。
Cash Conversion Cycle (2010年～)	金融危機によって、キャッシュフローの重要性が再認識される。

出所：日本経済新聞2012年12月5日付朝刊15ページ

た。私が神戸MBAでファイナンスを担当するようになったのは、二〇〇〇年である。当時、総勢七〇名の社会人学生に対し、DCF法を使ったことがある人と聞くと、手をあげるののは数名であった。いまは違う。半数以上の手がある。投資案件やM&AにおいてDCF法を使ったことがあるというビジネスマンが増えている。業績管理指標としてROICを重視しているという声もあがる。資本コストや資本政策に対する知識欲も強い。日本CFO協会も設立された。日本企業の考え方が変わってきている。

表2は、日本企業の経営指標の変遷である。価値指標、資本利益率、キャッシュフローとある。社会人の方々のファイナンスに対する意識が高まっている背景が理解できる。

## DBJ金融アカデミー

資本主義経済では、事業と金融のシナジー効果が価値をもつ。M&Aでもそうだが、シナジー効果を発揮するためには、お互いの信頼関係が不可欠であ

る。信頼関係を築くためには、人材の交流が有効である。日本政策投資銀行(DBJ)の金融アカデミーでは、そのような試みが行われている。

DBJ金融アカデミーは、同行の若手社員向け企業アカデミーである。金融のスペシャリストを育成するために必要十分な科目が広く深く提供されている。私の担当はコーポレートファイナンス基礎である。事業と金融の相互依存関係を深めるという目的で、事業会社の中堅・若手の方にも参加していただいている。

大手町フィナンシャルシティサウスタワー三階のカンファレンスセンターに、金融マン八七名、事業会社社員三八名の総勢二二五名(二〇一三年度登録ベース)が集う。講義、演習、ディスカッション、そして懇親。金融は事業の考え方を学び、事業は金融の動向を知る。日本企業のファイナンシャルリテラシーが高まっていることを実感できる場である。

やがて、彼らや彼女たちが事業と金融の中心になっていく。伝統的な強みである人的資源や技術に、新しいファイナンスの力が加わることで、日本企業の持続的な価値向上というシナリオが現実味をおびてくる。