

京都大学経営管理大学院 (GSM)

ファイナンス・会計プログラム

京都大学経営管理大学院 教授

砂川 伸幸 (イサガワ ノブユキ)

京都大学

KYOTO UNIVERSITY



プログラムセッションの進め方

1. プログラム概要説明
2. 在校生の声
3. 質疑応答

第1回セッション	14：10～14：40（30分）
第2回セッション	14：50～15：20（30分）

*このプログラムセッションの録画データは、経営管理大学院ホームページで公開予定です。個人情報保護のため、質問の際もビデオオフにして個人情報に関わる発言は控えていただくようお願いします。

プログラムの目的

- グローバルスタンダードであるアカウンティングとファイナンスの基礎と専門理論を正しく学び，豊富な実務科目等を通じて実務への応用力を養い，金融機関・事業会社・コンサルティング・ベンチャー企業や政府機関・NPOなどで，企業価値向上に向けた課題解決に取り組み，活躍することができる人財の育成。
- ファイナンスに秀でた公認会計士，会計やファイナンスに関する高度な専門知識を有する証券アナリスト等の金融人財の育成（1年半コース）。
- 財務モデルを用いて事業計画を立案し，事業評価，企業価値評価ができる。
- 会計や資産運用の専門家に必要な知識を修得する。

■ 事業ポートフォリオマネジメントの在り方

現状と課題

- 現状、日本企業において事業ポートフォリオの見直しが十分行われていないこと的主要原因として、各事業部門の権限が強い、あるいは事業部門に対する権限と責任の所在が複雑に事業部門と本社にまたがり一元化されていないため、グループ本社の横串機能による事業ポートフォリオの見直しや変更が行われにくいこと等が指摘されている。
- また、検討基準が不明確、検討プロセスが明確ではない、企業規模・売上規模が縮小することに抵抗感があるといった課題も挙げられている。

事業ポートフォリオマネジメントの基本的考え方

- 経営者は、事業ポートフォリオに関する基本方針の立案（取締役会への付議）、その執行、見直しの立案を行う等、事業ポートフォリオマネジメントの一義的な責任者として主導的な役割を果たすことが期待される。
- 事業ポートフォリオマネジメントの基本は、①企業理念・価値基準に基づき、②ビジネスモデルを明確化し、経営戦略を策定した上で、③事業ポートフォリオを定期的に見直す仕組みを構築し、これを適切に運用することである。

事業ポートフォリオマネジメントを実施するための体制整備

- 事業ポートフォリオマネジメントを適切に実施するため、責任部署を明確にした上で推進体制の整備が重要である。
- 事業ポートフォリオマネジメントの主体はグループ本社のコーポレート部門であるが、各事業部門の幹部等において、その事業の成長戦略を主体的に検討することも重要である。

CFOの機能強化

- 事業ポートフォリオマネジメントにおいては全社的な観点からの財務的な規律付けが重要であり、CFOがその担い手になるべきであるが、日本企業においても、その機能強化を図り、積極的な役割が期待される。
- そのためにも、経営企画（CSO）のラインとCFOのラインとの連携を進め、特に事業ポートフォリオに関しては一体的に議論できるような関係を構築することが望ましい。
- また、サステナビリティやイノベーションの観点から、CTOやCIOの役割や連携強化も重要である。

経済産業省「事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて」エグゼクティブサマリー

CFO⇒CEO

- ソニーの現CEO（2021年4月現在）の吉田氏，2018年にCFOからCEO。それ以前も財務部門での経験が豊富。
- 2021年4月にNECのCEOとなった森田氏もCFOからの昇格。スリーエムジャパンの昆社長は，長年CFOをされてこられ，共著「CFO最先端を行く経営管理」（中央経済社）も出版された。
- 日本でも，CFOからCEOへというキャリアが出始めている。
- アメリカS&P 500とフォーチュン500の構成企業では，CFOからCEOに昇格するケースが事業会社で約15%，金融業界では約1/3。また，CFOの約半数はMBA保有。

プログラム体系

セミナー
講演会
プロジェクト

発展

ワークショップ

実務

バリュエーション, 企業金融とマネジメント,
資本市場とデジタル社会, プライベートエクイティ,
金融資本市場論, 外資系投資銀行ビジネス,
Business Analysis and Valuation

専門

コーポレートファイナンス, 証券投資論
管理会計, 財務会計, 金融工学, ポートフォリオ理論
Finance, Strategy and Value Creation of Corporation,

基礎

ファイナンス, 会計学, 統計分析, 経営戦略,
ミクロ経済学, マーケティング, マクロ経済学, 研究公正レポート

ビジネススクールで学ぶ経営リテラシー

HBS	KBS
Finance I	ファイナンス, コーポレートファイナンス
Financial Reporting and Control	財務会計, 企業分析
Leadership and Organizational Behavior	組織行動, リーダーシップ
Marketing	マーケティング, サービスマーケティング
Technology and Operations Management	技術経営
Business, Government, and the International Economy	マクロ経済学, ミクロ経済学
Strategy	経営戦略, ビジネスディベロップメント
The Entrepreneurial Management	アントレプレナー, 社会起業論
Finance II	証券投資論, ポートフォリオ理論, バリュエーション
Leadership and Corporate Accountability	リーダーシップ, ガバナンス

ワークショップ担当教員

- 幸田先生（戦略とファイナンス, デジタル）：前みずほ証券副社長
- 澤邊先生（管理会計）：プログラム長
- 天野先生（財務会計）：2021年4月着任
- 加藤先生（ファイナンス）：2020年度着任
- 砂川（ファイナンス）：日本経営財務研究学会会長
- 澤邊先生・砂川は公認会計士試験委員の経験あり，砂川はアナリスト試験の試験委員を継続中
- 客員教員や寄付講座の支援

ワークショップのテーマ

- 前期は HBSのケーススタディを用いた演習 (WHM Sell or Buy recommendation)

ファイナンスシステムのテーマ

- ESGと企業業績, ESG経営
- 働きやすさと株価パフォーマンス
- 非財務情報と財務指標の関係
- 統合報告書と財務パフォーマンス
- 無形資産の評価
- Fintech企業のバリュエーション
- 株式優待とパフォーマンス
- 自社株買いと株価パフォーマンス
- 不祥事と企業価値

アカウンティングシステムのテーマ

- 医療法人経営における収益性と公益性
- 中規模機械商社のマネジメント・コントロール・システム
- 中期計画の策定が事業遂行に与える影響
- 株式会社DISCOにおける社内通貨を活用した環境適応型組織構造
- 非営利組織におけるコストコントロール
- 財務的指標による業績評価制度とモチベーション
- EVAと業績評価
- 経営者属性とコスト・ビヘイビア
- 医療法人におけるアメーバ経営



企業の潮流：企業価値向上とM&A + ESG

- 企業価値の向上を経営目標として掲げる企業
- 経営戦略の手段として定着したM&A（企業，事業，ブランド）
- スチュワードシップコードとコーポレートガバナンスコードの導入
⇒ 資本利益率，資本コスト，価値向上
- ESG：環境・社会・ガバナンス、を意識したESG経営や投資
SDGs(Sustainable Development Goals)
⇒ 幅広いステークホルダーに対する責任
- 経営とは数字である（富士フィルム 古森氏『魂の経営』）
- 会計ファイナンスを学び，経営人財としての可能性を広げよう

企業価値向上表彰企業 「ダイキン」の事例

1. 企業価値向上の実現に向け、経営目標・指標等が、資本コストを意識したものであり、長期にわたり首尾一貫している。

- 1999年に改訂した中期経営計画において「率の経営」を掲げて以来、資本コストを念頭においた経営を推進。
- DVA（ダイキン流経済的付加価値）、ROE、ROA、ROICといった複数の資本生産性指標を設定・活用。
- なかでも、ROE及びROAは、経営目標として、継続的に对外公表。
- 現在のROE目標値は、自社の資本コストを大きく上回る水準（14%）を設定。ROE実績は2013年3月期には7.8%だったが、直近3事業年度（2016年3月期～2018年3月期）には13.4%、14.5%、15.7%と大きく躍進。

2. 企業価値向上の実現に向け、経営管理の仕組みが、資本コストを意識したものとなっている。

【新規投資採択】

- NPVやIRRを用いるなど、資本コストを踏まえた投資判断を実施。

【既存事業管理】

- 中期経営計画の着実な達成に向け、部門別の予実管理指標としてROICを活用。

3. 資本コストを意識した経営目標・指標及び経営管理の仕組みについて、その社内浸透に力を注いでいる。

- 2000年頃より社内報においてROEやDVAなどの経営指標や資本コスト、企業価値について解説しているほか、ROICツリーにより、各自の業務が経営指標の改善や企業価値向上にどう結びつくかを啓蒙するなど、社内浸透策を継続。
- マネージャー以上の役職者向けには、定期的に資本コスト概念の説明を行うとともに、近年は海外のマネージャー向けに日本語以外の資料も作成しグローバルでの浸透も推進。

(出) JPX (2019)「第7回企業価値向上表彰の表彰企業の決定について」

オムロン（株） 統合報告書の評価

- ・ 将来目指す社会、そこからバックキャストしたビジネスモデル、中期経営計画、サステナビリティ目標、ROIC 経営、人材戦略、報酬制度の全ての説明が高次元で繋がっている。
- ・ 中期経営計画における進捗と課題、事業を通じた ESG 各項目に対する取組とその財務目標達成への貢献が解りやすい。全てのステークホルダーに配慮した内容。

GPIF 「優れた統合報告書」
オムロンの事例

(出) GPIF
https://www.gpif.go.jp/investment/310125_integration_report.pdf



ESGの潮流

CGコード改定 (21年6月)

【基本原則2】

上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

考え方

上場会社には、株主以外にも重要なステークホルダーが数多く存在する。これらのステークホルダーには、従業員をはじめとする社内関係者や、顧客・取引先・債権者等の社外関係者、更には、地域社会のように会社の存続・活動の基盤をなす主体が含まれる。上場会社は、自らの持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するためには、これらのステークホルダーとの適切な協働が不可欠であることを十分に認識すべきである。

また、「持続可能な開発目標」(SDGs)が国連サミットで採択され、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)への賛同機関数が増加するなど、中長期的な企業価値の向上に向け、サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)が重要な経営課題であるとの意識が高まっている。こうした中、我が国企業においては、サステナビリティ課題への近時の~~グローバルな社会・環境問題等に対する関心の高まりを踏まえれば、いわゆるESG(環境、社会、統治)問題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要である~~これらに含めることも考えられる。

上場会社が、こうした認識を踏まえて適切な対応を行うことは、社会・経済全体に利益を及ぼすとともに、その結果として、会社自身にも更に利益がもたらされる、という好循環の実現に資するものである。

進路・キャリア

- みずほ証券
 - あずさ監査法人
 - 監査法人トーマツ
 - 京都監査法人
 - 川崎重工業
 - 日本アイ・ビー・エム
 - 豊田通商
 - 第一生命情報システム
 - PwCコンサルティング
 - 大和証券
 - EY新日本監査法人
 - 三菱UFJ銀行
 - アルパイン
 - デロイトトーマツコンサルティング
 - EYアドバイザー・アンド・コンサルティング
 - 日本生命
 - ユー・エス・ジェイ
 - シティグループ証券
 - 富士通フロンテック
 - みずほフィナンシャルグループ
 - 東京海上日動火災
 - マネーフォワード
 - アクセンチュア
 - 川崎重工業
 - 日本タタ・コンサルタンシー・サービスズ
- ほか、起業・開業等

お会いしましょう

- 2022年4月，桜さく京都大学でお会いすることを楽しみにしております。