

第 1 問 答 案 用 紙 < 1 >
(経 営 学)

問題 1

問 1

成 行

問 2

計 画

問 3

精神革命

問 4

株式会社では，株主は会社の債権者に対して間接有限責任を負うのみであるが，合資会社では，社員は会社の債権者に対して無限責任または直接有限責任を負う。

問 5

選 択

と

集 中

の戦略

問 6

統 制

第 1 問 答 案 用 紙< 2 >
(経 営 学)

問題 2

問 1

デジタルカメラに対し、高機能カメラ内蔵のスマートフォンは代替品であり、その普及によりデジタルカメラの市場が縮小していることが、具体例として挙げられる。

問 2

V R I O

問 3

顧客の創造

問 4

イノベーターのジレンマとは、業界をリードする大企業が、顧客の要求に応じて積極的な研究開発投資や設備投資を行ったにもかかわらず、その地位を新興企業に奪われてしまう現象のことである。

問 5

三方よしとは、売り手よし、買い手よし、世間よしのことである。これは、売り手である企業と買い手である顧客がともに満足するとともに、世間つまり社会全体にも貢献できるのが良い商売であるという心得である。

問 6

B O P

問 7

共通価値の創造とは、社会的課題の解決と企業の競争力向上を両立すること、すなわち社会的価値と経済的価値を同時に実現することである。

第 2 問 答 案 用 紙 < 1 >
(経 営 学)

問題 1

問 1

①	1.5	回	②	有利子負債	
③	ROA		④	160	億円
⑤	9.2	%	⑥	7.95	%

問 2

⑦	正味運転資本		⑧	55	億円
⑨	780	億円	⑩	761.56	億円

問題 2

問 1

①	13.37	万ドル	②	1,452.76	万円
③	-3.15	%	④	2.29	%
⑤	2.50	%	⑥	金利平価	
⑦	110.11	円/ドル	⑧	108.50	円/ドル

問 2

$(ア) \quad 1 + R_d = (1 + R_f) \frac{S_f}{S_d}$	$(イ) \quad F = \frac{S_d(1 + r_d)}{1 + r_f}$
---	--

第 2 問 答 案 用 紙 < 2 >
(経 営 学)

問題 3

①	プレーンバニラ	②	変動
③	固定	④	L I B O R
⑤	絶対	⑥	比較
⑦	変動	⑧	固定
⑨	0.2	%	⑩ 0.3 %

【解答への道】

I 合格ライン

<第1問>

第1問の問題で、企業法での学習内容である社員の責任の問題を除くと、TACのテキスト（上級テキストと新試対テキスト）に載っていないのは3つ、精神革命、顧客の創造、共通価値の創造、これだけである。そう聞いて、意外に感じた受講生も、そう認識している受講生もいるであろう。そこに合否を分ける差がある。「受かる人」は「見てる」のである。

もちろん、「テキストに載ってるものは全部正解できたはずである」などと言うつもりはない。いくらきちんと読んでいても全て解けるわけではないことは、経験上、理解している。それでも、広く、万遍なくテキストを読み込んでいれば、それなりの点数は取れるのである。「計画部」を落としても「BOP」が取れたり、「BOP」は落としても「VRIO」は取れたりということで、合格点をクリアできるのである。

本問で言えば、穴埋め問題を半分くらい取れて、論述問題（「共通価値の創造」以外の）でそれなりのことを書ければ、つまり、全体で5割くらい取れば、十分合格レベルであろう。どの問題は落としてはいけない、というものは特にはない。とにかく、どこかを落としてもどこかを拾って、半分くらい取れていれば、それでいい。

<第2問>

問題 1 は企業分析および企業価値評価に関する問題、**問題 2** は先渡為替レート等に関する問題、**問題 3** は金利スワップに関する問題である。全体的に標準的な問題が中心であったため、本番ではどうしても出てしまうケアレスミスを考慮しても、6割～7割くらいは得点してほしい問題といえる。以下、各問ごとに見ていこう。

問題 1

問 1

$$\text{①総資産回転率} = 3,000 \div (1,600 + 400) \\ = 1.5 \text{ (回)}$$

$$\text{④節税効果の現在価値合計} = 400 \times 40\% \\ = 160 \text{ (億円)}$$

$$\text{⑤A社株式の資本コスト} = 2\% + 1.2 \times 6\% \\ = 9.2\%$$

$$\text{⑥加重平均資本コスト} = \frac{2,160}{(2,160 + 400)} \times 9.2\% + \frac{400}{(2,160 + 400)} \times 2\% \times (1 - 40\%) \\ = 7.95\%$$

問 2

⑨ EBITDA = 税引前営業利益 + 減価償却費

$$= 48 / (1 - 40\%) + 50$$

$$= 130 \text{ (億円)}$$

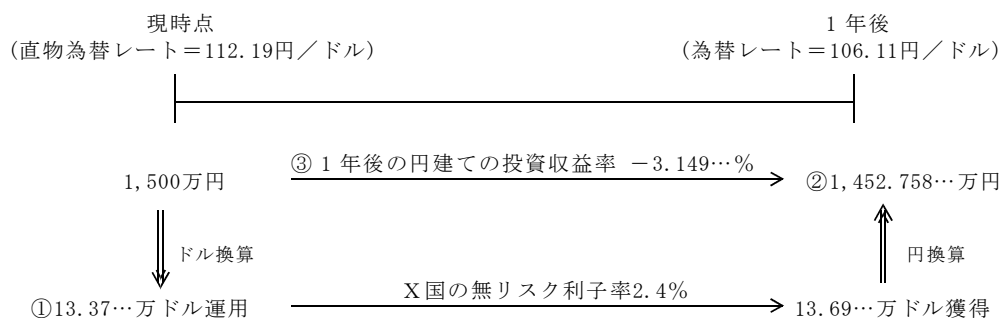
企業価値評価額 = EBITDA × EBITDA倍率

$$= 130 \text{ 億円} \times 6 \text{ 倍} = 780 \text{ 億円}$$

$$\begin{aligned} \text{⑩ 企業価値評価額} &= \frac{41}{(1+8\%)} + \frac{44}{(1+8\%)^2} + \frac{48}{(8\%-2\%)(1+8\%)^2} \\ &= 761.556\cdots \\ &\approx 761.56 \text{ (億円)} \end{aligned}$$

問題 2

0 時点において1,500万円の投資資金をX国の無リスク資産に投資をした場合の取引をまとめると以下の通りである。



$$\text{① } 1,500 \text{ 万円} \div 112.19 \text{ 円/ドル} = 13.370\cdots$$

$$\approx 13.37 \text{ (万ドル)}$$

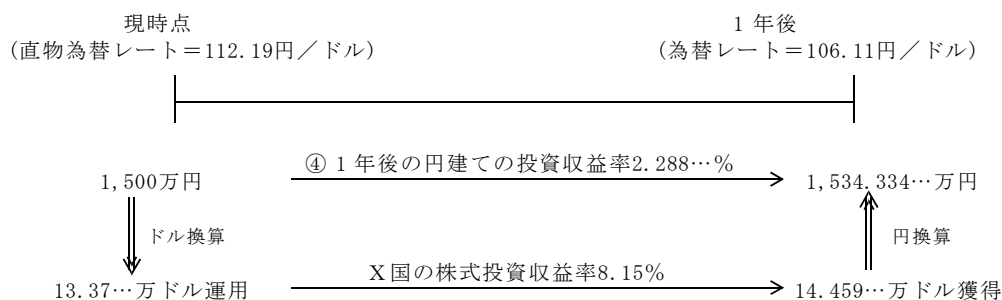
$$\text{② } 13.370\cdots \times (1 + 2.4\%) \times 106.11 = 1,452.758\cdots$$

$$\approx 1,452.76 \text{ (万円)}$$

$$\text{③ } (1,452.758\cdots - 1,500) / 1500 = -0.03149\cdots$$

$$\approx -3.15\%$$

同様にして、0 時点において1,500万円の投資資金をX国の株式に投資をした場合の取引をまとめると以下の通りである。



この解答速報の著作権はTAC(株)のものであり、無断転載・転用を禁じます。

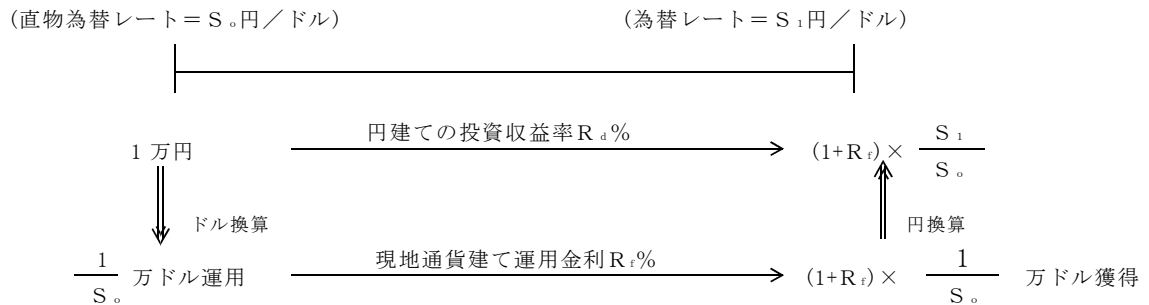
$$\textcircled{4} 1,500 \text{万円} \div 112.19 \text{円/ドル} = 13.370 \cdots \text{ (万ドル)}$$

$$13.370 \cdots \times (1 + 8.15\%) \times 106.11 = 1,534.33 \cdots \text{ (万円)}$$

$$(1,534.33 \cdots - 1,500) / 1500 = 0.0228 \cdots$$

$$\doteq 2.29(\%)$$

これらの結果より、円建ての投資収益率 R_d に関してまとめると以下の通りとなる。



一般に、投資収益率 $=$ (運用後の金額 $-$ 投資元本) $\div$ 投資元本であるから、1年間の円建て投資収益率 R_d は、上記の表記をあてはめて、以下のように表すことができる。

$$R_d = \left\{ (1 + R_f) \times \frac{S_1}{S_0} - 1 \right\} \div 1$$

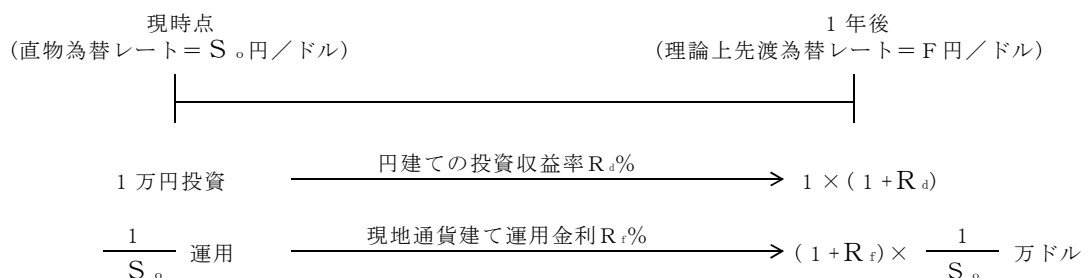
$$\therefore 1 + R_d = (1 + R_f) \times \frac{S_1}{S_0} \quad \cdots \text{ (ア)}$$

⑤のポートフォリオの投資収益率については、上記③および④の計算結果を用いて、

$$50\% \times 4.88\% + 20\% \times \textcircled{3} (-3.14 \cdots \%) + 30\% \times \textcircled{4} 2.28 \cdots \% = 2.496 \cdots$$

$$\doteq 2.50(\%)$$

次に、為替予約を行った場合の取引をまとめると以下の通りとなる。



1年後の円の $1 \text{万円} \times (1 + R_d)$ と、ドルの獲得額 $(1 + R_f) \times 1 / S_0$ 万ドルの円換算額とが等しくなるよう、理論的な先渡為替レート(F 円/ドル)は決まるのだから、以下の式が成り立つ。

$$1 \text{万円} \times (1 + R_d) = \frac{1 \text{万円}}{S_0} \times (1 + R_f) \times F$$

この解答速報の著作権はTAC(株)のものであり、無断転載・転用を禁じます。

よって、Fを求める式は以下のようになる。

$$F = S_0 \times \frac{1 + R_d}{1 + R_f} \quad \cdots (イ)$$

上記(イ)に与えられた数値を当てはめると

$$112.19 \text{円/ドル} \times \frac{1 + 0.5\%}{1 + 2.4\%} = 110.108 \cdots \approx 110.11 \text{(円/ドル)} \quad \cdots ⑦$$

同様にして2年後の先渡し為替レートは以下の通りとなる。

$$112.19 \text{円/ドル} \times \frac{(1 + 0.8\%)^2}{(1 + 2.5\%)^2} = 108.499 \cdots \approx 108.50 \text{(円/ドル)} \quad \cdots ⑧$$

問題 3

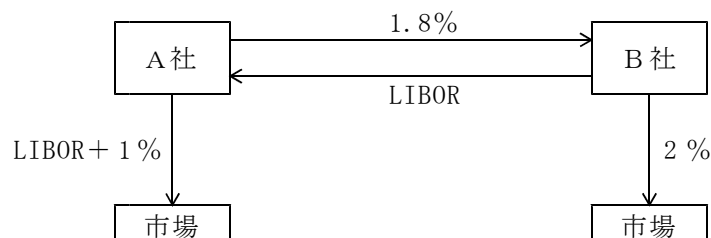
本問におけるA社とB社の金利スワップ取引をまとめると以下のようになる。

I. A社は、市場から変動金利(LIBOR+1%)で調達

II. B社は、市場から固定金利(2%)で調達

III. A社は、B社に対して固定金利(1.8%)の支払い

IV. B社は、A社に対して変動金利(LIBOR)の支払い



上記のIからIVの取引について、各企業の金利の受取りと支払いをまとめると以下の通りとなる。

企 業		A 社	B 社
支払金利	市場	LIBOR + 1 %	2 %
	A 社	—	LIBOR
	B 社	1.8 %	—
受取金利	市場	—	—
	A 社	—	1.8 %
	B 社	LIBOR	—
合 計		2.8 %	LIBOR + 0.2 %

よって金利スワップの結果、A社は0.2% (∵ 3% - 2.8%)、B社は0.3% (∵ LIBOR + 0.5% - (LIBOR + 0.2%)) 有利に資金調達できることになる。

Ⅱ 答練との対応関係

<第1問>

問題 1

公開模試第1回 第1問 問題1

問題 2

応用答練第2回 第2問 問題2

直前答練第1回 第1問 問題1

<第2問>

問題 1

基礎答練第1回 第1問 問題3

公開模試第2回 第2問 問題3

問題 3

理論補強答練第2回 問題3

問題 3

公開模試第2回 第2問 問題2