

(1) コーポレート・ファイナンスと企業分析の概要

- ①分析分野・・・
 ②会計分野・・・
 ③コーポレート・ファイナンス・・・2次で新規
- } 1次+α

(2) 出題ウエイト

年度	配点	全体に占めるウエイト
平成22年	90点	21%
平成21年	90点	21%
平成20年	90点	21%
平成19年・12月	150点	36%
平成19年・6月	145点	35%
平成18年	145点	35%

(3) 分野別ウエイト

年度	分析	会計	コーポレート・ ファイナンス
平成22年	30点 (33%)	15点 (17%)	45点 (50%)
平成21年	25点 (28%)	15点 (17%)	50点 (55%)
平成20年	35 (39%)	0 (0%)	55 (61%)
平成19年 12月	90 (60%)	15 (10%)	45 (30%)
平成19年 6月	55点 (38%)	15点 (10%)	75点 (52%)
平成18年	80点 (55%)	35点 (24%)	30点 (21%)

(4) 平成 18 年～22 年の出題論点と配点

年度	問題 No	配点	主な出題論点	分野
22 年	第 1 時限第 8 問	15 点	資本連結、リサイクルリング	会計
	第 1 時限第 9 問	25 点	FCF、NPV、信用リスク	C・F
	第 2 時限第 4 問	30 点	ROIC、キャッシュフロー、セグメント	分析
	第 2 時限第 5 問	20 点	WACC、企業価値、ベータ	C・F
21 年	第 1 時限第 9 問	15 点	包括利益、株主価値	会計
	第 1 時限第 10 問	25 点	ROIC、企業評価	分析
	第 2 時限第 4 問	20 点	WACC、EVA、配当政策	C・F
	第 2 時限第 5 問	30 点	自社株買い、NPV	C・F
20 年	第 1 時限第 8 問	25 点	理論株価、負債利子の節税効果、FCF、NPV、自社株買い	C・F
	第 1 時限第 9 問	35 点	財務諸表分析、セグメント	分析
	第 2 時限第 4 問	30 点	リスク分散効果、FCF、WACC	C・F
19 年 12 月	第 1 時限第 6 問	30 点	財務諸表分析	分析
	第 1 時限第 7 問	15 点	NOPAT、EVA	C・F
	第 1 時限第 8 問	15 点	退職給付会計	会計
	第 1 時限第 9 問	30 点	財務諸表分析	分析
	第 2 時限第 4 問	30 点	財務諸表分析、EPS	分析
	第 2 時限第 9 問	30 点	WACC、企業価値	C・F
19 年 6 月	第 1 時限第 7 問	25 点	自社株買い、MBO	C・F
	第 1 時限第 8 問	20 点	企業価値評価、EVA	C・F
	第 1 時限第 9 問	35 点	企業価値、連結財務諸表、セグメント	分析
	第 2 時限第 4 問	15 点	税効果会計	会計
	第 2 時限第 5 問	20 点	財務諸表分析、決算短信	分析
	第 2 時限第 8 問	30 点	NPV、リアル・オプション	C・F
18 年	第 1 時限第 3 問	30 点	企業価値評価、資本構成と企業価値	C・F
	第 1 時限第 6 問	25 点	配当割引モデル、 営業レバレッジ/財務レバレッジ	分析
	第 1 時限第 8 問	20 点	アメリカの会計基準	会計
	第 1 時限第 9 問	30 点	財務諸表分析、キャッシュフロー計算書	分析
	第 2 時限第 4 問	15 点	退職給付会計	会計
	第 2 時限第 5 問	25 点	財務諸表分析	分析

* C・F：コーポレート・ファイナンス

(5) 分野別重要論点

分野	主要な論点
分析	・財務諸表分析（連結が中心、財務指標なども含む） ・ビジネスリスク/損益分岐点分析/営業レバレッジ ・財務リスク/財務レバレッジ ・ROEの分解（デュポンシステム） ・1株当たり利益（EPS） ・サステイナブル成長率 ・配当割引モデル
会計	・企業結合会計（連結、合併・買収） ・税効果会計 ・金融商品会計 ・退職給付会計 ・リース会計 ・減損会計 ・IFRS
コーポレート・ファイナンス	・企業評価（WACC、FCF） ・資本構成と企業価値（MM理論含む） ・配当政策 ・自社株買い ・M&A ・EVA/MVA ・投資の意思決定（NPV、リアルオプション）

(6) 2次試験の対策

コーポレートファイナンスが中心になっており、内容としては、加重平均資本コスト（WACC）、フリー・キャッシュ・フロー（FCF）、企業価値（株式価値含む）の算定といった基本的なものに、上記（5）で挙げたMM理論、自社株買い、EVA、リアルオプション等の応用的な論点が散見される。次に財務分析については、ROE、D/Eレシオ（負債比率）等の比率、セグメントデータは頻出である。指標の変化や改善策のコメントを求められるケースが多い。最後に会計分野については出題が限定的であるものの、連結、税効果、退職給付、包括利益等の最低限の確認は必要である。

(7) 企業価値評価・設例・・・22年・第2時限・第5問

21年・第2時限・第4問

20年・第2時限・第4問

19年(12月)・第2時限・第9問

19年(6月)・第1時限・第8問、第2時限・第8問

18年・第1時限・第3問

①フリー・キャッシュフロー (FCF) 予測

	1年	2年	3年	4年	5年
売上高	5,100	5,200	5,460	5,740	6,020
費用	3,972	4,010	4,206	4,512	4,616
減価償却費	492	512	524	530	562
営業利益	636	678	730	698	842
法人税(40%)	254	272	292	280	336
税引後営業利益(a)	382	406	438	418	506
減価償却費(b)	492	512	524	530	562
運転資本需要増加額(c)	112	118	142	168	198
設備投資額(d)	520	544	578	602	644
FCF(a+b-c-d)	242	256	242	178	226

②加重平均資本コスト(WACC)算定

(条件)

負債利率・・・・・・・・・・4%

法人税率・・・・・・・・・・40%

無リスク利率・・・・・・・・・・3%

株式市場の期待収益率・・・・・・・・8%

ベータ・・・・・・・・・・0.8

負債総額・・・・・・・・・・2,490億円

株式時価総額・・・・・・・・・・5,624億円

発行済株式総数・・・・・・・・・・3.5億株

6年度以降のFCF成長率・・4%

負債コスト： $4\% \times (1 - 0.4) = 2.4\%$ 株主資本コスト： $3\% + 0.8 \times (8\% - 3\%) = 7\%$

$$WACC = \frac{2,490}{2,490 + 5,624} \times 2.4\% + \frac{5,624}{2,490 + 5,624} \times 7\% \approx 5.6\%$$

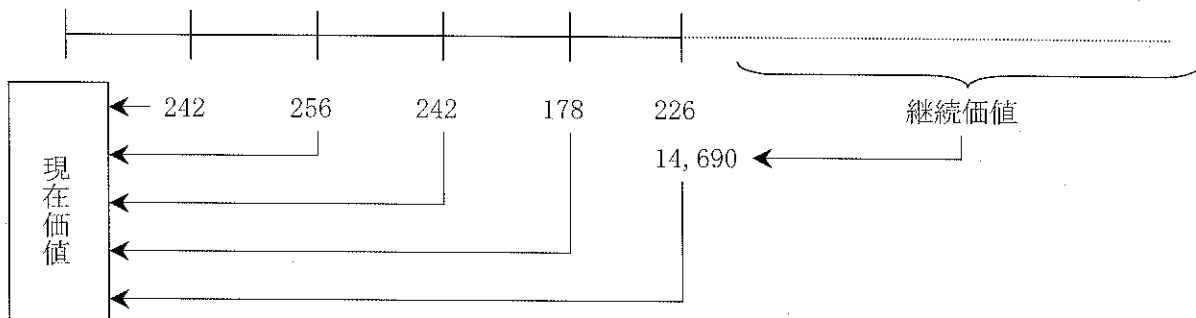
③継続価値の算定

予測期間以降のFCFの最終年度（5年）時点での現在価値

$$\text{継続価値} = \frac{\text{予測期間の翌年のFCF}}{\text{WACC} - \text{FCFの成長率}}$$

$$\text{継続価値} = \frac{226 \times (1 + 0.04)}{5.6\% - 4\%} = 14,690$$

年々のFCFと現在価値



④企業価値、株式価値の算定

企業価値 = 予測期間中のFCFの現在価値 + 継続価値の現在価値

予測期間中のFCFの現在価値

$$= \frac{242}{1.056} + \frac{265}{1.056^2} + \frac{242}{1.056^3} + \frac{178}{1.056^4} + \frac{226}{1.056^5} = 980$$

継続価値の現在価値

$$= \frac{14,690}{1.056^5} = 11,186$$

$$\text{企業価値} = 980 + 11,186 = 12,166$$

$$\text{株式価値} = 12,166 - 2,490 = 9,676$$

$$\text{理論株価} = 9,676 \div 3.5 \div 2,765$$