公認会計士

論文グレードアップ答練
経営学
第10回問題

LEC 東京リーガルマインド

0 000521 202099
EU20209

第１問　(50 点)

第２問とあわせ
時間　２時間

問題１　次の文章を読み，下記の**問１**～**問６**に答えなさい。

従来の日本企業では，（　Ａ　）を中心とした間接金融による資金調達が主流であり，（　Ａ　）によるガバナンスが機能していた。一方で，株式については相互持合による安定構造を採る傾向が強かったことから，コーポレートガバナンスの仕組みが発達しなかった。しかし近年では，日本企業における不祥事の発生や，日本企業の競争力・収益性の低さが問題視され，コーポレートガバナンスのあり方を見直すべきという認識が高まっている。

現在，日本の株式会社では，機関設計として，監査役会設置会社・指名委員会等設置会社・（　Ｂ　）設置会社の３つの形態から選択することができる。近年，（　Ｂ　）設置会社へ移行する会社が増加しているが，指名委員会等設置会社と異なり執行機能と監督機能が分離していないことから，移行に際して海外の機関投資家が反対するケースも見受けられる。

一方，日本でも(ア)機関投資家に対して日本版スチュワードシップ・コードが，上場会社に対してコーポレートガバナンス・コードが導入されている。コーポレートガバナンス・コードは 2018 年に改訂が行われ，(イ)ＥＳＧ（環境・社会・統治）情報を含む非財務情報の主体的な開示を行うべきことが明確化された。また，企業が純粋な(ウ)投資目的ではなく，取引先との関係維持や(エ)買収防衛のために保有する，いわゆる政策保有目的株式については，企業経営に対する規律の緩みや非効率な経営の原因となるおそれがあることから，縮減に関する方針・考え方などを開示すべきとされた。さらに，改訂後のコーポレートガバナンス・コードでは，(オ)事業ポートフォリオの見直しなどの経営判断が重要であることや自社の資本コストを的確に把握すべきことが明確化されたほか，取締役会の構成について，ジェンダーや国際性の面を含む多様性（「ボード・（　Ｃ　）」）を確保すべきものとされた。

問１　空欄（　Ａ　）～（　Ｃ　）に当てはまる最も適切な語句をそれぞれ答えなさい。なお，（　Ａ　）及び（　Ｃ　）はカタカナで答えること。

問２　下線（ア）に関し，スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードに共通する２つの特徴を挙げなさい。

問３　下線（イ）に関し，以下の問に答えなさい。

⑴　企業の財務情報に加えて様々な非財務情報を含めて経営実態をまとめた報告書は，一般に何と呼ばれるか，答えなさい。

⑵　国際標準化機構が発行した，官民両セクターにおける社会的責任に関する国際規定の名称を答えなさい。

問４　下線（ウ）に関し，投資が本業ではない事業会社が，自社の事業分野との相乗効果などを主な目的として，自社事業に関連する未上場企業などに対して投資を行うことやそのための組織は何と呼ばれるか，アルファベット３文字で答えなさい。

問５　下線（エ）に関し，買収防衛策の一手段であるライツプランとはどのようなものであるか，下記３つの用語を全て用いて説明しなさい。

【ＴＯＢ，時価，持株比率】

問６　下線（オ）に関し，企業が適切な事業ポートフォリオを構築するためには，各事業の特徴を把握することが不可欠である。事業の特徴を把握する手法の一つとして，アドバンテッジ・マトリクスがある。アドバンテッジ・マトリクスでは，「スケールメリットの可能性」と「差別化要素」という２つの要素から，事業のタイプを以下の４つの型に分類する。

差別化要素		
多	分散型	特化型
少	手詰り型	規模型
	小	大　スケールメリットの可能性

上記のマトリクスのうち，「規模型」と「分散型」の典型例と考えられる事業をそれぞれ一つずつ挙げなさい。

問題２　次の文章を読み，下記の**問１**～**問７**に答えなさい。

現代における企業の多くは海外進出を行っている。企業が海外進出する動機は様々であるが，ダニングは企業の海外進出の動機として，市場追求型・資源追求型・効率追求型・(ア)戦略的資産追求型の４つを挙げた。ダニングは，海外進出する企業行動に関する理論として折衷理論（ＯＬＩパラダイム）を提唱したことでも知られる。折衷理論によれば，（　Ａ　）優位，内部化優位，立地優位の３つの要素が同時に満たされる場合に，海外直接投資が行われる。一方で，内部化優位がない場合には（　Ｂ　）供与が行われ，立地優位がない場合には（　Ｃ　）が選択されると考えることができる。

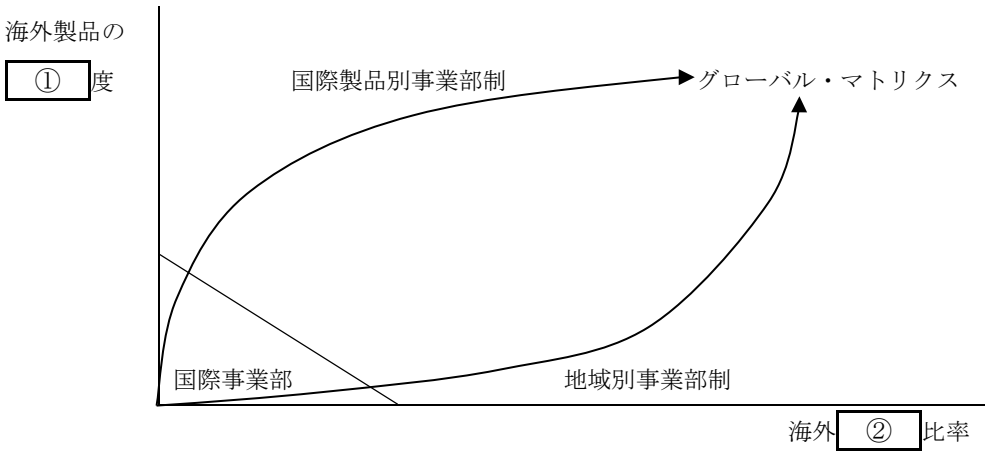
(イ)国際化の進展に伴い企業の組織形態が変化していく過程を分析したのは，ストップフォードとウェルズである。国際化に伴う組織変化の最初の段階は，国際事業部の創設である。国際事業部を設けることで，ある程度海外事業に注力することができるが，さらに国際化が進むと，国際事業部だけで海外事業を行う体制には限界が生じる。そのような段階になると，製品別事業部や地域別事業部へと組織が変化する。この組織体制は，事業部に権限が委譲されているため，それぞれが重視する点については柔軟に対応できる一方，事業部間で投資が重複する可能性があることや，事業部間で相反する課題が浮上した場合の対応に限界があるなどの問題が生じることは避けられない。そのため，さらに国際化が進み経営課題が複雑になると，(ウ)グローバル・マトリクス組織を創設する企業が増加する。ただし，(エ)ＩＴが急速に進展した近年では，段階的なプロセスを経て徐々に国際経営を行うのではなく，創業後早い段階から世界でビジネスを展開し，競争優位を獲得している「（　Ｄ　）企業」も増加しつつある。

国際化が深化するプロセスでは，(オ)海外子会社が非常に重要な役割を持つ。近年では，海外子会社は，人材や技術・ノウハウなどを横断的に集約した戦略的役割を果たす「センター・オブ・エクセレンス」であるという見方が広がっている。また，自国優位のみに立脚した戦略を採らず，海外から積極的にリソースを取り込み，世界規模で優位性を獲得するという（　Ｅ　）経営論も注目されている。（　Ｅ　）経営を実行するには，(カ)ＮＩＨ症候群と呼ばれる傾向から脱却し，小国や新興国がイノベーションを生み出す可能性を有しているという認識を持つことが求められる。

問１　空欄（　Ａ　）～（　Ｅ　）に当てはまる最も適切な語句をそれぞれ答えなさい。

問２　下線部(ア)に関し，戦略的資産追求型の海外進出の内容を具体的に説明しなさい。

問３　下線部(イ)に関し，国際化の進展に伴い企業の組織形態が変化していく過程を下図のように表す場合，［　①　］及び［　②　］に当てはまる最も適切な語句をそれぞれ答えなさい。



問４　下線部(ウ)に関し，グローバル・マトリクス組織の短所を説明しなさい。

問５　下線部(エ)に関し，ＩＴの進展により，生産者と消費者とが直接結びつき，中間の卸売業者や販売代理店が不要になるなど，中間機能の排除が進むことは，一般に［　　］現象と呼ばれる。［　　］に当てはまる語句を答えなさい。

問６　下線部(オ)に関し，バートレットとゴシャールは，多国籍企業における海外子会社の役割として，「戦略的リーダー」「貢献者」「実行者」「ブラックホール」の４類型を提示した。以下の図において，「貢献者」と「ブラックホール」はそれぞれ①～④のいずれに該当するか答えなさい。

現地環境の
戦略的重要性

高	①	②
低	③	④
	低	高

現地子会社の能力・リソース

問７　下線部(カ)に関し，ＮＩＨ症候群とはどのような傾向を指すか，簡潔に説明しなさい。

第２問　(50 点)

第１問とあわせ
時間　２時間

問題１　以下の**問１**～**問３**に解答しなさい。なお，割り切れない場合は，金額については最終数値の小数点以下第 1 位，百分率については最終数値の小数点以下第 3 位を四捨五入すること。

現在(2020 年度期末)，Ａ社では使用していない建物を保有しており，売却を行うか，売却せずに新しい生産ラインを追加するかを検討している。なお，新しい生産ラインを追加して行う事業は，Ａ社が現在営んでいる事業とリスクが同じである。また，生産ラインへの投資はすべて内部留保で賄う予定である。

〔**資料Ⅰ**〕建物に関するデータ

取得日：2005 年度期末
取得原価：50,000 万円
減価償却方法：耐用年数 20 年，残存価額ゼロの定額法
現時点における売却価額：9,000 万円
5 年後における予想売却価額：2,000 万円

〔**資料Ⅱ**〕新しい生産ラインに関するデータ

取得原価：20,000 万円
減価償却方法：耐用年数 5 年，残存価額ゼロの定額法
5 年後における売却価額：1,000 万円
生産ライン追加に伴う毎期のキャッシュ・フローの増加額：8,000 万円
生産ラインの追加に伴う運転資本投資額：500 万円(最終年度にまとめて回収)

〔**資料Ⅲ**〕資本コスト率に関するデータ

リスクフリーレート：2%
市場ポートフォリオの期待収益率：7%
株式ベータ値：1.4
信用リスクプレミアム：2%
Ｄ/Ｅレシオ(時価ベース)：0.5

〔**資料Ⅳ**〕その他の計算条件

法人税等の実効税率：40%
キャッシュ・フローはすべて年度末に一括で生じるものとする。

問１　以下の文章における空欄①～②に入る適切な数値を答えなさい。

新しい生産ラインを追加する場合，使用されていない建物に関する機会原価も含めた2020 年度末の投資額は［　①　］万円である。また，2025 年度末の運転資本の回収額を含めた税引後キャッシュ・フローは［　②　］万円である。

問２　以下の文章における空欄①～④に入る適切な数値および用語を答えなさい。なお，空欄④はカタカナで答えること。

ＣＡＰＭ(資本資産評価モデル)が成立していることを前提とすると，Ａ社の株主資本コスト率は［　①　］%である。また，負債コスト率は［　②　］%であるため，加重平均資本コスト率は［　③　］%となる。加重平均資本コスト率は，正味現在価値法においては割引率として機能し，内部収益率法においては［　④　］として機能する。

問３　以下の文章における空欄①～⑥に入る適切な数値および用語を答えなさい。なお，空欄②はアルファベット 3 文字で答えること。また，空欄④および空欄⑤は整数で答えること。

正味現在価値法は，投資案がもたらす将来キャッシュ・フローの割引現在価値が投資額よりも大きければ，その分だけ企業価値の増加に寄与すると考える経済性計算の手法である。新しい生産ラインを追加する案の正味現在価値を計算すると［　①　］万円であり，当該投資を行うべきと判断することができる。また，横軸に割引率，縦軸に正味現在価値をとり，平面上に正味現在価値の推移を表すＮＰＶ曲線を描いた時，ＮＰＶ曲線が横軸と交わる点のことを［　②　］，縦軸と交わる点のことを［　③　］という。新しい生産ラインを追加する案における［　②　］を試行錯誤的に算定すると［　④　］%～［　⑤　］%，［　③　］を算定すると［　⑥　］万円である。

問題２　以下の**問１**～**問３**に解答しなさい。なお，割り切れない場合は，金額については最終数値の小数点以下第１位，百分率については最終数値の小数点以下第３位を四捨五入すること。

今，１期間後に一定の割合で上昇するか下落するかの二項過程に従う株式Ａと，株式Ａを原資産とする残存期間１年のコール・オプションが存在するものとする。この２つを組合せることで，将来のキャッシュ・フローからリスクを無くすことができる。具体的には，株式ＡをΔ(デルタ)単位買い，コール・オプションを１単位売る取引を行い，ヘッジポートフォリオを作成する。

〔**資料Ⅰ**〕文字式

株式Ａの株価：Ｓ　　コール・オプションの価値：Ｃ

株価上昇率：ｕ(ｕ＞1)　　株価下落率：ｄ(ｄ＜1)

株価上昇時のコール・オプション１単位から生じるキャッシュ・フロー：Ｃｕ

株価下落時のコール・オプション１単位から生じるキャッシュ・フロー：Ｃｄ

リスクフリーレート：ｒ

〔**資料Ⅱ**〕ヘッジポートフォリオ

	投資額	満期時のキャッシュ・フロー	
株式ＡΔ単位の買い	Ｓ×Δ	???	???
コール・オプション１単位の売り	???	－Ｃｕ	－Ｃｄ
合　計	①	②	③

ヘッジポートフォリオは満期時の株式Ａの価格に関わらずキャッシュ・フローが確定していることから，Δについて以下の関係式①を導出することができる。この関係式①を用いて以下の関係式②を導出することができる。関係式②の⑦は⑧を表している。

$$\Delta = \frac{④ - ⑤}{(u-d)\times ⑥} \quad \cdots 関係式①$$

$$C = \frac{1}{(1+r)} \times \{ ⑦ \times Cu + (1 - ⑦) \times Cd \} \cdots 関係式②$$

問１　上記の文章における空欄①～⑧に入る適切な数値や文字式，用語を答えなさい。

問２　以下に示す条件の下，①Δの値，②文中の［　⑦　］の数値，③コール・オプション・プレミアムをそれぞれ答えなさい。なお，②の数値は百分率で表すこと。

株式Ａの株価：30,000 円

株価上昇率：120％(20％上昇)　　株価下落率：80％(20％下落)

満期時(1 年後)の権利行使価格：30,000 円

リスクフリーレート(年率)：1％

問３　以下の文章における空欄①～⑦に入る適切な数値および用語を答えなさい。なお，空欄④については小数点以下第 4 位まで解答すること。

文中に示したデルタはオプション取引の代表的な指標の一つであり，原資産価格の変動に対するオプション価格の変化がどの程度かを示している。このデルタを利用して原資産価格の変動リスクを回避する方法をデルタヘッジという。

オプションの時間価値等の原資産価格以外のオプション価格に影響を及ぼす他の要因を考慮外とすると，デルタが－0.5 のプット・オプションの現在価格が 500 円，現在の原資産価格が 10,000 円から 10,400 円に変化した時，プット・オプションの価格は［　①　］円となる。つまり，原資産 1 単位の買いとプット・オプション［　②　］単位の買いを組み合わせることで，原資産価格の変動リスクを完全に回避することができる。

また，原資産価格の変動に対するデルタの変化を示す指標として［　③　］が挙げられる。原資産価格が 500 円上昇した時にプット・オプションのデルタが 0.1 低下した場合，［　③　］を計算すると［　④　］になる。

他にも，ボラティリティの変化に対するオプション価値の変化を示した［　⑤　］や，リスクフリーレートの変化に対するオプション価値の変化を示した［　⑥　］，残存期間の変化に対するオプション価値の変化を示した［　⑦　］がオプション取引における代表的な指標として存在する。

問題３　下記の文章における空欄①～⑰に入る適切な数値および用語を答えなさい。なお，空欄①には数字，空欄②にはアルファベット３文字を記入すること。

日本の株式市場の動向を示す代表的な指標として日経平均株価(日経［　①　］)が挙げられる。日経平均株価はその構成銘柄が日々売買されることで変動する。近年では，日経平均株価に連動する投資信託や上場投資信託(［　②　］)の売買も活発に行われており，投資家は少ない資金でもポートフォリオの［　③　］を享受することができる。

今，日経平均株価が 20,000 円，日経平均株価に完全に連動する上場投資信託が一株当たり 20,000 円である。ある投資家は上場投資信託を 10,000 単位空売り(満期日３ヶ月後)しており，将来，日経平均株価が［　④　］すると損失を被ることになるため，そのリスクを回避する方法について検討している。具体的には，日経平均先物取引を利用する方法と，日経平均オプション取引を利用する方法が検討されている。

現時点において満期まで３ヶ月の日経平均先物 20,100 円を５単位買建てたとする。満期日における日経平均株価と日経平均先物取引から生じるキャッシュ・フローをまとめたのが以下の表である。

満期日の日経平均株価	キャッシュ・フロー	
	現時点	満期日
19,800 円	［　⑤　］円	［　⑥　］円
20,500 円	［　⑦　］円	［　⑧　］円

ポートフォリオ全体の損益を算定すると，満期日の日経平均株価 19,800 円の時は［　⑨　］円，20,500 円の時は［　⑩　］円である。

次に，権利行使価格 20,100 円の日経平均の［　⑪　］・オプションを５単位買建てたとする。現時点のオプションの単位価格が 200 円だとし，満期日における日経平均株価と日経平均オプション取引から生じるキャッシュ・フローをまとめたのが以下の表である。

満期日の日経平均株価	キャッシュ・フロー	
	現時点	満期日
19,800 円	［　⑫　］円	［　⑬　］円
20,500 円	［　⑭　］円	［　⑮　］円

ポートフォリオ全体の損益を算定すると，満期日の日経平均株価 19,800 円の時は［　⑯　］円，20,500 円の時は［　⑰　］円である。

ご記入いただいた個人情報は、教材発送、お客様へのご連絡、資格試験の情報提供、当社のサービス・商品等のご案内、成績発表等の目的に使用させて頂きます。
詳細につきましては、当社のプライバシーポリシー（http://www.lec-jp.com/privacy.html）をご確認ください。

第　1　問　　答　案　用　紙<1>

問題１

問１

A		B		C	

問２

・

・

問３

(1)	
(2)	

問４

問５

問６

規模型：
分散型：

2020－論グ－営(10)－問	受験地	受験日	受講証番号	氏　名	評　点			
					第1問		第2問	

第　1　問　　答　案　用　紙<2>

問題２

問１

A		B		C	
D		E			

問２

問３

①		②	

問４

問５

問６

貢献者：	ブラックホール：

問７

受講証番号

第　2　問　　答　案　用　紙

問題１

問１

①		②	

問２

①		②	
③		④	

問３

①		②		③	
④		⑤		⑥	

問題２

問１

①		②		③	
④		⑤		⑥	
⑦		⑧			

問２

①		②		③	

問３

①		②		③	
④		⑤		⑥	
⑦					

問題３

①		②		③	
④		⑤		⑥	
⑦		⑧		⑨	
⑩		⑪		⑫	
⑬		⑭		⑮	
⑯		⑰			

受講証番号

LEC 東京リーガルマインド

著作権者　株式会社東京リーガルマインド

(C) 2020 TOKYO LEGAL MIND K. K. , Printed in Japan

無断複製・無断転載等を禁じます。

EU20209