公認会計士

論文グレードアップ答練
経営学
第10回解説

LEC 東京リーガルマインド

0 000521 202105
EU20210

解答・解説
第１問

■　解　　答　■

問題１(25 点)

問１(各 2 点×3＝6 点)

A	メインバンク	B	監査等委員会	C	ダイバーシティ

問２(各 2 点×2＝4 点)

・プリンシプルベース・アプローチの採用

・「コンプライ・オア・エクスプレイン」の方針の採用

問３(各 2 点×2＝4 点)

⑴	統合報告書
⑵	ＩＳＯ26000

問４(2 点)

ＣＶＣ

問５(5 点)

ライツプランとは，敵対的買収者が株式の一定割合を取得した時やＴＯＢを発表した時など，予め定めた条件が満たされた際に，時価より非常に安い価格で新株を購入できる権利を事前に既存株主に付与しておく方法をいう。権利が発動されれば，敵対的買収者の持株比率や株式価値が低下するため，敵対的買収を予防することができる。

問６(各 2 点×2＝4 点)

規模型：	自動車事業
分散型：	卸売事業

問題２(25 点)

問１(各 2 点×5＝10 点)

A	所有	B	ライセンス	C	輸出
D	ボーン・グローバル	E	メタナショナル		

問２(4 点)

戦略的資産追求型の海外進出とは，途上国の企業が，マーケティング力や研究開発力などの戦略的資産を有する先進国に進出し，それらを先進国企業から獲得することを目的とした海外進出をいう。

問３(各 1 点×2＝2 点)

①	多角化	②	売上高

問４(3 点)

グローバル・マトリクス組織は命令系統が一元化されていないため，製品別事業部長と地域別事業部長の間で意見対立が生じる，責任の所在が不明確になるといった短所がある。

問５(2 点)

中抜き

問６(各 1 点×2＝2 点)

貢献者：　④	ブラックホール：　①

問７(2 点)

ＮＩＨ症候群とは，あるアイデアや製品・技術について，別の組織や国が発祥であることを理由に採用しない，自前主義の傾向を指す。

解答・解説
第２問

■　解　　答　■

問題１

問１(各２点×2＝4点)

①	30,900	②	9,700

問２(各１点×4＋完答１点＝5点)

①	9	②	4
③	6.8	④	ハードルレート

問３(各１点×6＝6点)

①	1,260	②	ＩＲＲ	③	正味価値
④	8	⑤	9	⑥	8,400

問題２

問１(各１点×8＝8点)

①	Ｓ×Δ－Ｃ	②	ｕＳ×Δ－Ｃｕ	③	ｄＳ×Δ－Ｃｄ
④	Ｃｕ	⑤	Ｃｄ	⑥	Ｓ
⑦	$\frac{1+r-d}{u-d}$	⑧	リスク中立確率		

問２(各１点×3＝3点)

①	0.5	②	52.5	③	3,119

問３(各１点×7＝7点)

①	300	②	2	③	ガンマ
④	0.0002	⑤	ベガ	⑥	ロー
⑦	シータ				

問題３（各１点×17＝17点）

①	225	②	ＥＴＦ	③	リスク分散効果
④	上昇	⑤	0	⑥	－1,500,000
⑦	0	⑧	2,000,000	⑨	500,000
⑩	－3,000,000	⑪	コール	⑫	－1,000,000
⑬	0	⑭	－1,000,000	⑮	2,000,000
⑯	1,000,000	⑰	－4,000,000		

■ 出 題 意 図 ■

第１問は，経営管理理論からの出題である。今回もコーポレート・ガバナンスや国際化戦略等から横断的に出題している。本年における出題可能性が高い論点でもあるため，念入りに確認していただきたい。

第２問は，設備投資の経済性計算，ヘッジポートフォリオの作成，日経平均先物・オプション取引からの出題である。問題１は取替投資の意思決定の計算と混同する間違いが予想されるが，生産ラインを追加すれば建物の売却を諦めることになる点が取替投資と根本的に異なることに留意する。ヘッジ・ポートフォリオの作成や日経平均先物・オプション取引に関しては以前も出題した分野ではあるが，改めて確認をしていただきたい。

■　解　　説　■

第１問

問題１

問１

１　空欄Ａ

従来の日本では，企業が主に取引する金融機関を１つに定めて密接な関係を保つ，**メインバンク**制という金融慣行があった。メインバンクから単に融資を受けるだけでなく，メインバンクによる株式保有や役員派遣・経営指導等が行われることが多く，メインバンクによるモニターが企業のガバナンス機能として働いていたと考えられる。近年では企業の資金調達手段として直接金融が増え，メインバンクの機能は相対的に低下している。

２　空欄Ｂ

我が国の株式会社では，コーポレートガバナンスの機関設計として，以下の３つの形態がある。

	監査役会設置会社	指名委員会等設置会社	**監査等委員会設置会社**
監査主体	監査役会	監査委員会	監査等委員会
監査主体の構成	3 名以上で半数以上は社外監査役，常勤者が必要	3 名以上で過半数は社外取締役，常勤者は不要	3 名以上で過半数は社外取締役，常勤者は不要
監査主体の任期	4 年	1 年	2 年(他の取締役は 1 年)

会社法の改正により，監査役会設置会社，指名委員会等設置会社(従来の委員会設置会社)に次ぐ株式会社の第 3 の機関設計として監査等委員会設置会社が創設された。

監査等委員会設置会社は，指名委員会等設置会社への移行が進まないことを受けて，委員会設置型の機関設計への移行を促す方策として導入されたものであり，現在，多数の企業が監査等委員会設置会社へ移行している。

監査等委員会設置会社の場合，指名委員会等設置会社と異なり執行役が存在しないので，監督と執行の分離が実現しているわけではない。また，常勤の監査等委員を置く必要がなく，任期も短く独任制でないという問題点がある。このような問題点があることから，近年，監査等委員会設置会社への移行に機関投資家が反対する事例が生じている。

３　空欄Ｃ

2018 年に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは，「取締役会は，その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え，ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである」と明示され，**ボード・ダイバーシティ**の確保が重視されている。

問２

スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードには，以下の２つの特徴がある。

プリンシプルベース・アプローチ	詳細な規則を設定するルールベース・アプローチ(細則主義)ではなく，個々の企業が判断して自らの状況に適した行動を取れるよう原則のみを定めるプリンシプルベース・アプローチ(原則主義)が採用される
コンプライ・オア・エクスプレイン	原則を実施する(Comply)か，実施しない場合にはその理由を説明する(Explain)

問３

⑴　財務情報と非財務情報の両方の観点から，企業の経営ビジョンや経営実態，今後の見通しなどについて，有機的に結合した形で開示する報告書を，統合報告書という。近年，ＥＳＧ情報などの非財務情報が重視されていることから，統合報告書を開示する企業が増加している。

⑵　ＩＳＯ26000 は，ＩＳＯ(国際標準化機構)が発行した社会的責任に関する国際規定をいい，国や地域，組織規模に関係なくあらゆる組織で自主的に活用されるよう作られた手引きである。

問４

ベンチャー・キャピタル(ＶＣ)とは，高い成長性が見込まれる未上場企業に対し，キャピタルゲインの獲得を主な目的として，株式投資を行う投資会社(投資ファンド)をいう。これに対し，コーポレート・ベンチャー・キャピタル(ＣＶＣ)は，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をいう。自社の社内資源に基づくイノベーションだけでなく，外部資源を柔軟に取り入れる「オープン・イノベーション」が重視されつつあることから，ＣＶＣは増加している。

問５

ライツプラン(ポイズン・ピル)とは，敵対的買収者が株式の一定割合を取得した時やＴＯＢ(株式公開買付)を発表した時など，予め定めた条件が起これば，自社の株式を時価より非常に安い価格で買うことができる新株予約権を事前に株主に与えておく方法である。ライツプランで新株が発行されると，敵対的買収者の持株比率が低下するとともに，株数増加による株式価値の低下が生じるため，敵対的買収者の登場を予防する効果がある。

問６

アドバンテッジ・マトリクスは，事業について「規模の経済が働くか」「差別化ができるか」という２つの要因に着目して分析する手法である。

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

	事業の特徴	採るべき戦略
規模型	規模の経済は働くが，差別化の余地は少ない(例：自動車事業)	・適切な投資意思決定と規模拡大 ・マーケットシェア獲得
分散型	差別化の余地は大きいが，規模を大きくすると収益性が下がる (例：卸売事業)	・適切な収益管理 ・商品や顧客の迅速なスクラップ＆ビルド
特化型	規模の経済が働くことも，差別化による優位性が得られることもある (例：医薬品事業)	・特化領域を特定したうえで，規模型と同じ戦略を採用
手詰り型	規模の経済が働かず，差別化の余地も少ない(例：セメント事業)	・事業改革 ・リストラクチャリング

問題２

問１

１　空欄Ａ～Ｃ

海外進出する多国籍企業の行動に関しては，以下の理論がある。

寡占化優位の理論	現地よりも不利であるにも関わらず海外進出を行うのは，それを上回る優位性を有しているためである
ＯＬＩパラダイム	所有優位・内部化優位・立地優位という３つの優位性が見込まれるとき，海外直接投資を行う

ダニングによるＯＬＩパラダイムは，海外直接投資を行う企業行動について包括的な説明力を持つ理論とされ，既存理論のよいところを統合したことから折衷理論とも呼ばれる。

所有優位	企業の所有する有形・無形の資産が競争優位を持つ
内部化優位	所有優位を自ら使用することで，その優位性を強化できる
立地優位	進出先の国が持つ特性が利益となる

企業が優位性を持っていること(所有優位)を前提とすると，その優位性を自ら海外で活用することにメリットがなければ(＝内部化優位の不在)**ライセンス供与**が行われ，事業を行う魅力のある国がなければ(＝立地優位の不在)**輸出**が選択される。

２　空欄Ｄ

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企業は**ボーン・グローバル企業**と呼ばれる。かつての多国籍企業は，本国で時間をかけて自らのリソースや組織能力を培い，本国で競争優位を確立したうえで，徐々に輸出を開始し，直接投資へ移行するという段階的な展開を採るものと考えられてきた。しかし，ＩＴの進展やアウトソーシングビジネスの活発化により，従来のような発展段階を経ずに，海外にビジネスを展開する企業が増加している。

３　空欄Ｅ

メタナショナル経営とは，自国優位のみに立脚した戦略をとらずに，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考え方である。自国に優位性があるとしてもその優位性が続くとは限らないため，小国や新興国がイノベーションを生み出す可能性があると考えるメタナショナル経営が注目されている。

問２

ダニングは企業の海外進出の動機を，市場追求型・資源追求型・効率追求型・戦略的資産追求型の４つに分類した。

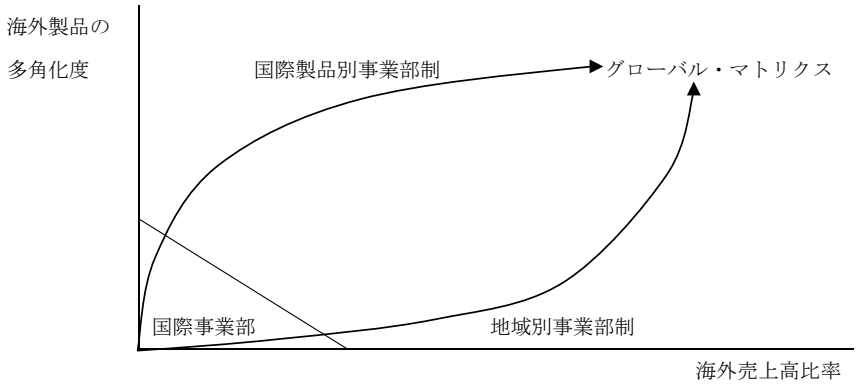
市場追求型	顧客を求めて海外進出する
資源追求型	事業活動に有用な資源を獲得するために進出する
効率追求型	海外拠点をある程度持つ企業が，その配置を最適化することで効率性を追求する
戦略的資産追求型	途上国の企業が，マーケティング力・研究開発力などの戦略的資産を有する先進国に進出し，それらの資産を現地の先進国企業から獲得する

問３・問４

ストップフォードとウェルズは，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。

第１段階 国際事業部	海外事業を専門にする部署を国内本社に設置 →製品ラインの多様化や子会社の増加に伴い限界が生じる
第２段階 製品別・地域別事業部	製品の多角化度が高い場合：国際製品別事業部制の採用 海外売上高比率が高い場合：地域別事業部制の採用 →事業部間で投資が重複する可能性があるほか，事業部間で相反する課題が浮上した局面での対応に限界が生じる
第３段階 グローバル・マトリクス	製品軸を縦軸に，地域軸を横軸にとった組織構造の採用

グローバル・マトリクス組織は，製品軸と地域軸の両方の課題を同時に解決することができるとして，一時期には多くの多国籍企業によって導入された。しかし，グローバル・マトリクス組織は命令系統が一元化されていないため，製品別事業部長と地域別事業部長の間で意見対立が生じる，責任の所在が不明確になるといった短所があり，現実には運用が難しい。そのため，第２段階の製品別事業部や地域別事業部に戻す企業や，マトリクス型を残しながらも製品か地域のいずれか一方に重い権限を付与する形態に修正する企業が相次いだ。



問５

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，一般に中抜き(dis-intermediation)現象という。企業などの組織内部でも，ＩＴ化の進展によって組織のフラット化が進み，中間管理職の削減が進む傾向にある。

問６

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に関し，その子会社が置かれた国が企業戦略上どの程度重要であるかという視点と，現地子会社が持つ能力・リソースがどの程度高度なものであるかという視点により分類を行った。

現地環境の
戦略的重要性

高	ブラックホール	戦略的リーダー
低	実行者	貢献者
	低	高

現地子会社の能力・リソース

戦略的リーダー	・高度な組織能力を有し，企業戦略上，重要な国に位置する子会社 ・本社とともに戦略を実行するパートナーとして位置付けられる
貢献者	・組織能力は高いが，企業戦略上，重要ではない国に位置する子会社 ・組織能力をもとに利益を獲得し，その利益を利用して企業全体で世界事業を拡大する
実行者	・戦略的に重要ではない国に位置し，その国での現地事業を遂行することを超えた能力を持たない子会社 ・本社の戦略的パートナーとしては貢献しないが，グローバル戦略に必要な規模の経済と範囲の経済を支える
ブラックホール	・企業戦略上，重要な国に位置するが，組織能力が低い子会社 ・巨大企業との激しい競争がある国に存在し，優位に立つことが難しい

問７

あるアイデアや製品・技術について，別の組織や国が発祥であることを理由に採用しない傾向は，ＮＩＨ(Not Invented Here)症候群と呼ばれる。従来の日本企業は，自社内での開発などにこだわる自前主義の傾向が強く，オープン･イノベーションの阻害や国際競争力の低下につながる一因であるとの指摘がある。

第２問

問題１

問１

１　**減価償却費の算定**

建　　物：50,000 万円÷20 年＝2,500 万円

生産ライン：20,000 万円÷5 年＝4,000 万円

２　**現時点の投資額の算定**

20,000 万円＋500 万円＋(*)10,400 万円＝**30,900 万円(空欄①)**

(*)　50,000 万円－(50,000 万円÷20 年×15 年)＝12,500 万円(帳簿価額)

9,000 万円＋(12,500 万円－9,000 万円)×40％＝10,400 万円(機会原価)

３　**経常的に生じる差額キャッシュ・フロー**

8,000 万円×(1－40％)＋(4,000 万円＋2,500 万円)×40％＝7,400 万円

４　**2025 年度の差額キャッシュ・フロー**

7,400 万円＋500 万円＋(1,000 万円＋2,000 万円)×(1－40％)＝**9,700 万円(空欄②)**

問２

１　**株主資本コスト率**

2％＋(7％－2％)×1.4＝**9％(空欄①)**

２　**負債コスト率**

2％(リスクフリーレート)＋2％(信用リスクプレミアム)＝**4％(空欄②)**

３　**加重平均資本コスト率**

D/E レシオ(時価ベース)が 0.5 ということは，株主資本と負債の割合が 2：1 であることを意味している。なお，加重平均資本コスト率は内部収益率法において**ハードルレート(空欄④)**として機能する。つまり，内部収益率が加重平均資本コスト率を超えない投資案は棄却されることになる。

$$9\%\times\frac{2}{(2+1)}+4\%\times(1-40\%)\times\frac{1}{(2+1)}=\mathbf{6.8\%}\text{(空欄③)}$$

問３

１　正味現在価値

$$\frac{7,400万円}{(1+6.8\%)}+\frac{7,400万円}{(1+6.8\%)^2}+\frac{7,400万円}{(1+6.8\%)^3}+\frac{7,400万円}{(1+6.8\%)^4}+\frac{9,700万円}{(1+6.8\%)^5}-30,900\text{ 万円}$$

＝1,259.9…万円　→　**1,260 万円(空欄①)**

２　ＮＰＶ曲線について

ＮＰＶ曲線が横軸と交わる点のことをＩＲＲ(**空欄②**)と呼び，縦軸と交わる点のことを**正味価値(空欄③)**と呼ぶ。

３　内部収益率の算定

以下の計算結果より，内部収益率は **8%(空欄④)**から **9%(空欄⑤)**の間に存在することがわかる。

$$8\%：\frac{7,400万円}{(1+8\%)}+\frac{7,400万円}{(1+8\%)^2}+\frac{7,400万円}{(1+8\%)^3}+\frac{7,400万円}{(1+8\%)^4}+\frac{9,700万円}{(1+8\%)^5}-30,900\text{ 万円}$$

≒211 万円

$$9\%：\frac{7,400万円}{(1+9\%)}+\frac{7,400万円}{(1+9\%)^2}+\frac{7,400万円}{(1+9\%)^3}+\frac{7,400万円}{(1+9\%)^4}+\frac{9,700万円}{(1+9\%)^5}-30,900\text{ 万円}$$

≒－622 万円

４　正味価値の算定

(7,400 万円×4＋9,700 万円)－30,900 万円＝**8,400 万円(空欄⑥)**

問題２

問１

１　ヘッジポートフォリオの作成（空欄①～③）

	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	ｕＳ×Δ	ｄＳ×Δ
コール・オプション１単位の売り	(*)－Ｃ	－Ｃｕ	－Ｃｄ
合　計	Ｓ×Δ－Ｃ	ｕＳ×Δ－Ｃｕ	ｄＳ×Δ－Ｃｄ

(*)　コール・オプションの売りは正のキャッシュ・フローが生じるため，投資額から控除する。

２　関係式①の導出（空欄④～⑥）

ヘッジポートフォリオの満期時のキャッシュ・フローは原資産価格に関係なく一定であるため，空欄②と空欄③は同じ値となるはずである。この関係を一般化すると以下のとおりである。

$$uS\times\Delta-Cu=dS\times\Delta-Cd$$

$$(uS-dS)\Delta=Cu-Cd$$

$$\Delta=\frac{Cu-Cd}{(u-d)\times S}$$

３　関係式②の導出（空欄⑦～⑧）

ヘッジポートフォリオの作成は安全資産への投資と同じであるため，将来キャッシュ・フローをリスクフリーレートで割引計算した値が現在の投資額となる。

$$(uS\times\Delta-Cu)\div(1+r)=S\times\Delta-C$$

この式に関係式①を代入し変形することで以下の関係式を導くことができる。なお，空欄⑦は**リスク中立確率（空欄⑧）**を表している。

$$C=\frac{1}{(1+r)}\times\left\{\frac{1+r-d}{u-d}\times Cu+\left(1-\frac{1+r-d}{u-d}\right)\times Cd\right\}$$

問２

１　**コール・オプションの満期時のキャッシュ・フロー**

Ｃｕ：30,000 円×120％－30,000 円＝6,000 円

Ｃｄ：30,000 円×80％＜30,000 円　→　0 円

２　**Δの算定**

$$\Delta=\frac{Cu-Cd}{(u-d)\times S}$$

$$=\frac{6,000円-0円}{(1.2-0.8)\times 30,000円}$$

＝**0.5(①の解答)**

３　**リスク中立確率の算定**

$$\frac{1+r-d}{u-d}=\frac{1+0.01-0.8}{1.2-0.8}$$

＝0.525　→　**52.5%(②の解答)**

４　**コール・オプション・プレミアムの算定**

$$\frac{6,000円\times 52.5\%+0円\times(1-52.5\%)}{(1+1\%)}=3,118.8\cdots円$$　→　**3,119 円(③の解答)**

問３

１　**プット・オプションを用いたヘッジ取引**

500 円－(10,400 円－10,000 円)×0.5＝**300 円(空欄①)**

プット・オプションのデルタが－0.5 ということは，原資産価格が 1 円変動した際にプット・オプションの価格は 0.5 円変動することを意味する。したがって，原資産 1 単位の買いとプット・オプション **2 単位(空欄②)**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回避することができる。

２　**その他のギリシャ指標**

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**ガンマ(空欄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，ガンマを計算すると(*)**0.0002(空欄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**ベガ(空欄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**ロー(空欄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**シータ(空欄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。

(*)　0.1÷500 円＝0.0002

問題３

１　理論の穴埋め

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 225(**空欄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(ＥＴＦ(**空欄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**リスク分散効果**(**空欄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**上昇**(**空欄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。

２　日経平均先物取引に関する計算

⑴　**満期日の日経平均株価 19,800 円の場合**

現時点：先物取引では現時点においてキャッシュ・フローが生じないため **0 円**(**空欄⑤**)。

満期日：(19,800 円－20,100 円)×1,000 倍×5 単位＝**－1,500,000 円**(**空欄⑥**)

ポートフォリオ全体の損益：

(20,000 円－19,800 円)×10,000 単位－1,500,000 円＝**500,000 円**(**空欄⑨**)

⑵　**満期日の日経平均株価 20,500 円の場合**

現時点：先物取引では現時点においてキャッシュ・フローが生じないため **0 円**(**空欄⑦**)。

満期日：(20,500 円－20,100 円)×1,000 倍×5 単位＝**2,000,000 円**(**空欄⑧**)

ポートフォリオ全体の損益：

(20,000 円－20,500 円)×10,000 単位＋2,000,000 円＝**－3,000,000 円**(**空欄⑩**)

３　日経平均オプション取引に関する計算

原資産価格の上昇リスクを回避するためには，日経平均の**コール・オプション**(**空欄⑪**)を 5 単位買建てればよい。

⑴　**満期日の日経平均株価 19,800 円の場合**

現時点：－200 円×1,000 倍×5 単位＝**－1,000,000 円**(**空欄⑫**)

満期日：19,800 円＜20,100 円より，権利行使しないため **0 円**(**空欄⑬**)である。

ポートフォリオ全体の損益：

(20,000 円－19,800 円)×10,000 単位－1,000,000 円＝**1,000,000 円**(**空欄⑯**)

⑵　**満期日の日経平均株価 20,500 円の場合**

現時点：－200 円×1,000 倍×5 単位＝**－1,000,000 円**(**空欄⑭**)

満期日：(20,500 円－20,100 円)×1,000 倍×5 単位＝**2,000,000 円**(**空欄⑮**)

ポートフォリオ全体の損益：

(20,000 円－20,500 円)×10,000 単位＋(2,000,000 円－1,000,000 円)

＝**－4,000,000 円**(**空欄⑰**)

〈誤りが生じた場合について〉

原則として訂正表を配付致します。なお、答練の最終回終了後に発見した正誤については、ホームページ（原則として訂正表を配付致します。なお、答練の最終回終了後に発見した正誤については、ホームページ（https://www.lec-jp.com/kaikeishi/info/teisei/）への掲載となりますので、あわせてご確認下さいませ。

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。

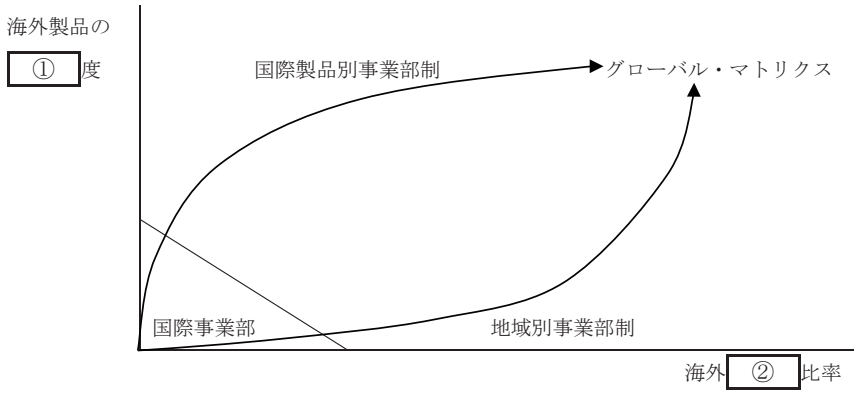
(イ)国際化の進展に伴い企業の組織形態が変化していく過程を分析したのは，ストップフォードとウェルズである。国際化に伴う組織変化の最初の段階は，国際事業部の創設である。国際事業部を設けることで，ある程度海外事業に注力することができるが，さらに国際化が進むと，国際事業部だけで海外事業を行う体制には限界が生じる。そのような段階になると，製品別事業部や地域別事業部へと組織が変化する。この組織体制は，事業部に権限が委譲されているため，それぞれが重視する点については柔軟に対応できる一方，事業部間で投資が重複する可能性があることや，事業部間で相反する課題が浮上した場合の対応に限界があるなどの問題が生じることは避けられない。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。

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

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

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。
〈LEC〉複製・頒布を禁じます

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：

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。

EU20210