

# 第 1 問 答案用紙<1>

(経営学)

	受験番号シール貼付欄
1 2	

## 問題 1

問 1

(A)

新規参入

(B)

代替財

(C)

補完財

(D)

経営資源

問 2

ハーフィンダール・ハーシュマン指数は、その業界に属する各企業の市場シェアの2乗の合計である。その値は、市場集中度が最も高い完全独占のケースが最大で1になり、企業数が多くなって市場集中度が低くなるほどゼロに近づく。したがって、この指数がゼロに近づくほど、業界の競争は激しくなり、企業の収益性は悪化すると考えられる。

問 3

30%

問 4

スイッチングコストとは、現在使用している製品・サービスを、類似する別の製品・サービスへ切り換える際に発生するコストの総称で、実際の費用である支払代金に加え、潜在的な機会損失や心理的負担なども含んでいる。

問 5

①

a

②

a

第 1 問 答案用紙<2>  
(経営学)

	受験番号シール貼付欄
2 2	

問題 2

問 1

ここでの内部化とは、子会社化などにより現地企業を自社の支配下に置くことである。

問 2

プロダクトサイクル理論

問 3

低コストで生産要素を入手できるとか、優れた生産ノウハウ・流通ノウハウ・差別化製品を持っているといった優位性が必要である。そうした優位性がないと、外国企業としての不利な条件をはねのけて現地企業との競争に打ち勝つことができないからである。

問 4

コア・コンピタンス

問 5

かんばん

## 第 2 問 答案用紙<1> (経営学)

1 — 2	受験番号シール貼付欄
-------------	------------

**問題 1**

<b>問 1</b>	①      42      %	②      78.57      %	③      0.96
	④      分散	⑤      6.98      %	⑥      -212.82      %
	⑦      2      %	⑧      18.26      %	

**問 2**

$$\frac{\sigma_x}{\sigma_M}$$

**問 3**      ウ

**問題 2**

**問 1**      ア

<b>問 2</b>	②      イールドカーブ	③      逆イールド
	④      4.61      %	⑤      低下する

**問題 3**

<b>問 1</b>	①      50      億円	②      60      億円
------------	-------------------	-------------------

**問 2**      8.4      %

**問 3**      818.92      億円

**問 4**      794.11      億円

## 第 2 問 答案用紙<2> (経営学)

	受験番号シール貼付欄
2 2	

### 問題 4

①	1.5	ポイント
②	2.32	ポイント
③	1.3	ポイント
④	0.83	回
⑤	効 率	性
⑥	2.4	倍
⑦	2.52	倍
⑧	負債利子率	
⑨	14	ポイント
⑩	6.25	ポイント

## 【解答への道】

### I 合格ライン

#### <第1問>

全体的なこととして、**問題 1** は満点を取れてもおかしくないが、そこまでは行かなくても、せめて6割から7割は欲しい。一方、**問題 2** については **問 4** と **問 5** が取れば十分である。そうすれば第1問全体で5割前後取れることになるから、後はファイナンスの問題でケアレスミスがなければ、経営学としては十分合格点となる。つまり、講義でも答練でもほぼノータッチの国際経営に関する **問題 2** の **問 1** ~ **問 3** は全滅でも大丈夫。心配ご無用。

#### 問題 1

解答に示したように、空欄BとCは「代替財と補完財」が最も適切であるが、代替製品や補完製品でも、おそらく正解になると思われる。

ハーフィンダール・ハーシュマン指数(以下HHI)については、直前答練3回でも解説したが、

- ・HHIが大きい→市場集中度高い→競争緩やか
- ・HHIが小さい→市場集中度低い→競争激しい

という点がポイントで、このポイントに基づいて解答すればよい。

幾何平均による年平均成長率の計算問題は、みなさん得意の複利計算である。その成長率を  $r$  とすると、100億円の市場が  $r$  で2年間成長して169億円になったのだから、次のように求めればよい。

$$100 \times (1 + r)^2 = 169 \quad \therefore r = 0.3 \text{ (30\%)}$$

「スイッチング・コストとは何か」のような問題こそ、平日頃の地道な努力がものを言う。書けた人、おめでとう！ キーワードの定義を覚えるという、辛い作業を頑張ったご褒美です。

ポーターの業界の構造分析(5フォース分析)については、応用答練1回で類似の問題を出題している。①では、買い手(顧客)1社の方が、買い手多数より買い手の交渉力が強くなり、業界の収益性は低くなる。②では、スイッチング・コストが低い方が、顧客が様々な企業の製品に切り替えやすくなるから、製品間の競争が激しくなり収益性が低くなる。

#### 問題 2

一般に内部化は、市場取引で調達していたものを内製化に切り替えるというような、企業が自社内部に市場を作ることを指している。ただし問題文を素直に読むと、この文章では、競合企業を内部に取り込む買収のようなことを意味していると読める。またハイマーは、企業の国際展開において、現地企業を統合して支配下に置くことで企業間競争を排除することが、高い利潤達成には不可欠との見解を示している。こうしたことを踏まえて、解答は作成してある。

ヴァーノンの理論は、製品ライフサイクル仮説を(米国)企業の国際展開に援用したものであるため、プロダクトサイクル理論(プロダクトライフサイクル理論ともいう)と呼ばれる。

企業が海外へ進出する際には、現地の経済・政治・法律などの情報にアクセスしにくいとか、現

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。

地の政府・消費者・供給企業から差別的待遇を受けるなど、現地企業に比べて不利な立場に置かれることが多い。ハイマーらに代表される「不完全市場アプローチ」では、こうした不利を克服して現地企業との競争に勝つために、現地企業に対する優位性が必要になるとする。

優位性の具体的な内容について、解答はハイマーの指摘する優位性に依拠しているが、この点は、研究者により中身が微妙に異なっている。したがって、技術力、マーケティング力、差別化製品などが指摘できていれば、解答通りでなくても一定の評価が得られると思われる。

## <第2問>

**問題 1** はポートフォリオ理論やCAPM等に関する問題、**問題 2** は金利の期間構造とイールドカーブ（利回り曲線）に関する問題、**問題 3** は企業価値に関する問題、**問題 4** は財務諸表分析に関する問題である。全体的に、基本的な問題が多いため、8割程度が合格ラインであろう。なお、各問の計算等については下記を参照のこと。

### 問題 1

**問 1** ① ポートフォリオAと安全資産の相関係数は0であるから、本問のポートフォリオ（仮にPとする）の標準偏差はポートフォリオAと安全資産の標準偏差の加重平均となる。

$$\sigma_P = \frac{15}{10} \times 28 + \frac{(-5)}{10} \times 0 = 42$$

② ①と同様の式を用い、ポートフォリオAへの投資割合をxとすると、

$$\sigma_P = x \times 28 + (1-x) \times 0 = 22$$

となる。よって、

$$x = 0.7857142\cdots$$

と求められる。

$$\textcircled{3} \quad \beta_A = \frac{\sigma_{AM}}{\sigma_M^2} = \frac{\rho_{AM} \times \sigma_A \times \sigma_M}{\sigma_M^2} = \frac{\rho_{AM} \times \sigma_A}{\sigma_M}$$

であるから、

$$1.22 = \frac{\rho_{AM} \times 28}{22}$$

となり、

$$\rho_{AM} = 0.95857\cdots$$

と求められる（なお、問題文ではCov(R<sub>x</sub>, R<sub>M</sub>), Var(R<sub>M</sub>)としているが、ここではσ<sub>AM</sub>, σ<sub>M</sub><sup>2</sup>と表記している。以下同様）。

$$\begin{aligned} \textcircled{5} \quad E(R_B) &= R_F + \beta_B \times \{E(R_M) - R_F\} \\ &= 2 + 0.83 \times (8 - 2) \\ &= 6.98 \end{aligned}$$

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。

- ⑥ ポートフォリオのベータは、それに組み入れる各資産のベータの加重平均となる。よって、ポートフォリオAへの投資割合を  $y$  とすると、次のように示すことができる。

$$y \times 1.22 + (1 - y) \times 0.83 = 0$$
$$y = -2.128205 \dots (-212.8205 \dots \%)$$

- ⑦ ポートフォリオの期待リターンは、それに組み入れる各資産の期待リターンの加重平均となる。よって、次のように求められる。

$$y \times 9.32 + (1 - y) \times 6.98$$
$$= 2$$

なお、この値は、無リスク利子率と一致することになる。

- ⑧ 市場リスク（システムティックリスク）は分散で測ると

$$\beta_B^2 \times \sigma_M^2$$

で示され、標準偏差で測ると

$$\beta_B \times \sigma_M$$

となる。よって、

$$0.83 \times 22$$
$$= 18.26$$

と求められる。

**問 2**

**問 1** ③参照。

**問 3**

シャープ・レシオは、「期待リターン－無リスク利子率」を標準偏差で除して求めることができる。

- ポートフォリオA

$$\frac{2 + 1.22 \times (8 - 2) - 2}{28} = 0.2614 \dots$$

- ポートフォリオB

$$\frac{6.98 - 2}{20} = 0.249$$

- 市場ポートフォリオ

$$\frac{8 - 2}{22} = 0.2727 \dots$$

**問題 2** 各空欄とも基礎的な論点となっているので、高得点を確保したい。

語句に関して、②は利回り曲線でも正解である。それ以外は模範解答を確認してほしい。  
数値に関して、2年目の年間収益率をx%とすると、以下のような関係式で求められる。

$$1.038^2 = (1 + 0.03) \times (1 + x) \quad \therefore x = 4.606\cdots\%$$

**問題 3**

**問 1** 企業Bの各期の期待フリーキャッシュフローは以下の通りである。

$$\text{第1期} = 100 \times (1 - 40\%) + 30 - 40 = 50 \text{ (億円)} \cdots \text{①}$$

$$\text{第2期} = 125 \times (1 - 40\%) + 30 - 45 = 60 \text{ (億円)} \cdots \text{②}$$

**問 2** まず、企業Bの株主資本コストは資本資産評価モデルを用いて、

$$\text{株主資本コスト} = 4 + 1.2 \times 5 = 10(\%)$$

となる。よって加重平均資本コスト(WACC)は以下の通りである。

$$k_{WACC} = \frac{3}{3+1} \times 10\% + \frac{1}{3+1} \times 6\% \times (1-40\%) = 8.4\%$$

**問 3** 企業Bの期待フリーキャッシュフローの推移は、以下のようになる。

第1期末：50

第2期末：60

第3期末：60 × (1 + 1%)

第4期末：60 × (1 + 1%)<sup>2</sup>

よって、第2期末時点における残存価値(企業Bの第3期以降の期待フリーキャッシュフローの第2期末における価値総額)は定率成長モデルを用いて以下のように計算できる。

$$\text{第2期末時点における残存価値} = \frac{60 \times (1 + 1\%)^2}{8.4\% - 1\%} = 818.918\cdots \approx 818.92 \text{ (億円)}$$

**問 4** 企業Aにとって企業Bへの投資のNPVが0となるのは、買取価格と企業Aによる買収に伴い発生するシナジー効果を含めた企業Bの現時点における現在価値が等しくなる場合である。よって、現時点における企業Bの現在価値を求めると以下のように計算できる。

$$\begin{aligned} \text{企業Bの企業価値} &= \frac{50}{1 + 8.4\%} + \frac{60}{(1 + 8.4\%)^2} + \frac{818.92}{(1 + 8.4\%)^2} \\ &= 794.106\cdots \\ &\approx 794.11 \text{ (億円)} \end{aligned}$$



問題 4

問 1 各指標の計算式は、次のとおりである。

$$\begin{aligned} \textcircled{1} \quad \text{前期の総資本事業利益率(\%)} &= \frac{\text{事業利益(営業利益+受取利息・配当金)}}{\text{総資本}} \times 100 \\ &= \frac{535 + 125}{12,000} \times 100 \\ &= 5.5 \end{aligned}$$

同様にして、当期のROAは4%となるので、1.5ポイントの減少である。

$$\begin{aligned} \textcircled{2} \quad \text{前期の自己資本利益率(\%)} &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{純資産合計}} \times 100 \\ &= \frac{410}{5,000} \times 100 \\ &= 8.2 \end{aligned}$$

同様にして、当期のROEは5.88%となるので、2.32ポイントの減少である。

$$\begin{aligned} \textcircled{3} \quad \text{前期の売上高利益率(\%)} &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100 \\ &= \frac{410}{10,000} \times 100 \\ &= 4.1 \end{aligned}$$

同様にして、当期の売上高利益率は2.8%となるので、1.3ポイントの減少である。

$$\begin{aligned} \textcircled{4} \quad \text{前期の総資本回転率(回)} &= \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \\ &= \frac{10,000}{12,000} \\ &= 0.833\cdots \\ &\approx 0.83 \end{aligned}$$

同様にして、当期の総資本回転率は0.83回となるので、前期、当期ともに同じ値である。

$$\begin{aligned} \textcircled{6} \quad \text{前期の財務レバレッジ(倍)} &= \frac{\text{総資本}}{\text{純資産合計}} \\ &= \frac{12,000}{5,000} \\ &= 2.4 \end{aligned}$$

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。

$$\begin{aligned} \textcircled{7} \text{ 当期の財務レバレッジ(倍)} &= \frac{\text{総資本}}{\text{純資産合計}} \\ &= \frac{12,600}{5,000} \\ &= 2.52 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \textcircled{9} \text{ 固定比率(\%)} &= \frac{\text{固定資産}}{\text{純資産合計}} \times 100 \\ &= \frac{7,500}{5,000} \times 100 \\ &= 150 \end{aligned}$$

同様にして、当期の固定比率は164%となるので、14ポイントの上昇である。

$$\begin{aligned} \textcircled{10} \text{ 固定長期適合率(\%)} &= \frac{\text{固定資産}}{\text{純資産合計} + \text{固定負債}} \times 100 \\ &= \frac{7,500}{3,000 + 5,000} \times 100 \\ &= 93.75 \end{aligned}$$

同様にして、当期の固定長期適合率は100%となるので、6.25ポイントの上昇である。

## Ⅱ 答練との対応関係

### <第1問>

#### 問題 1

論文式全国公開模試第1回 第1問 問題2 問1・問2

直前答練第3回 第1問 問題3 問1

応用答練第1回 第1問 問題2 問2

#### 問題 2

論文式全国公開模試第2回 第1問 問題1 問3

### <第2問>

#### 問題 1

基礎答練第2回 第1問 問題1・問題2・問題3

論文式全国公開模試第1回 第2問 問題2

#### 問題 2

直前答練第2回 第2問 問題1

#### 問題 3

基礎答練第1回 第1問 問題3

論文式全国公開模試第2回 第2問 問題3

直前答練第1回 第2問 問題2

#### 問題 4

基礎答練第1回 第2問 問題1