

第1問答案用紙<1>  
(経営学)

	受験番号シール貼付欄
1 6	

問題 1

問 1

A

普及

B

キャズム

問 2

成長期

問 3

a

1.5

b

0.5

問 4

花形

問 5

相対的市場シェアが大きいと、累積生産量が大きいと捉えられるから、経験曲線効果が働くとすれば、単位あたり費用がそれだけ小さくなる。加えて、相対的市場シェアが大きければ、当然、売上も大きくなる。それゆえ、相対的市場シェアの大きさは利益水準の大きさを表すことになり、資金供給量の大きさを規定すると言えるのである。

問 6

革新的採用者は新製品をとりあえず試してみるマニア・タイプ、初期少数採用者は流行に敏感なオピニオン・リーダー・タイプである。革新的採用者は、周りから風変わりな人と思われがちで、他のカテゴリーの購買行動にほとんど影響を及ぼさないのに対し、初期少数採用者はオピニオン・リーダーとして多大な影響を及ぼす。

第1問答案用紙<2>  
(経営学)

	受験番号シール貼付欄
$\frac{2}{6}$	

問題 2

問 1

価値連鎖

問 2

規模の経済

問 3

デファクト

問 4

110倍

問 5

トランスナショナル型組織は、グローバル規模での学習を実現できるという特性も持つ組織である。すなわち、世界各地の拠点で知識を創造し、それを他の拠点へも移転して、グローバル規模で共有し活用することを可能にする組織なのである。

第2問答案用紙<1>  
(経営学)

	受験番号シール貼付欄
$\frac{3}{6}$	

問題 1

問 1	①	15.34	%	②	54.55	%
	③	4	%	④	0.65	

問 2	10.6	%
-----	------	---

問 3	0.41
-----	------

第2問答案用紙<2>  
(経 営 学)

4 — 6	受験番号シール貼付欄

問題 2

問 1	①	10	%
	②	18	%

問 2	③	8,000	万円
	④	40	億円

問 3	ア
-----	---

問 4	エ
-----	---

第2問答案用紙<3>  
( 経 営 学 )

5 — 6	受験番号シール貼付欄

問題 3

問 1

①	5.21	%
②	5.10	%
③	3.00	倍
④	40	%

問 2

⑤	イ	
⑥	564	百万円
⑦	-131.06	百万円

第2問答案用紙<4>  
(経営学)

6 — 6	受験番号シール貼付欄

問題 4

問 1

問 1 - 1	①	オ
問 1 - 2	②	オ
問 1 - 3	③	ア

問 2

④	58	%
⑤	483.33	円
⑥	427.78	円

【解答への道】

I 合格ライン

<第1問>

**問題 1** **問 1** の「キャズム」以外は、ほぼすべて講義・答練で取り上げている内容である。とはいえ、解答しにくい問題もあり、それらをすべて正答しなければならない、というわけではない。穴埋め問題である程度稼ぎ、論述問題で部分点を取って、全体で5割位取れていれば十分であろう。後はファイナンスの問題でどれだけ取れたか、結局勝負はそこである。

**問題 1**

穴埋め問題は「キャズム」を除いてすべて正答したい。その鍵となるのは、おそらく **問 3** であろう。講義では解説している基礎的事項であるが、忘れてしまった受講生も多かったかもしれない。相対的市場シェアは「最大のライバルに対する自社シェアの比率」であり、自社市場シェアを最大のライバル企業（シェアトップであれば2位の企業、2位以下であればトップ企業）の市場シェアで割って求める。本問の市場全体の規模は750億円、トップO社のシェア40%、2位P社のシェア26.666...%、Q社のシェア20%であり、O社とQ社の相対的市場シェアは次のようになる。

$$\text{O社} : 0.4 \div 0.266\cdots = 1.50\cdots$$

$$\text{Q社} : 0.2 \div 0.4 = 0.5$$

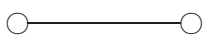
**問 5** はPPMの基本である。相対的市場シェアが大きいことは「売上大→資金流入大」とともに「累積生産量大→経験曲線効果のもと費用小」であるからキャッシュフローが大きくなる、というのが解答のポイントである。

**問 6** は上級テキスト③P.88に記載のある、革新的採用者はマニアタイプ、初期少数採用者はオピニオンリーダータイプという結論を間違わず部分点が取れば十分である。もっとも、他のカテゴリーへの影響の差異についても、常識的に考えれば結論は自ずと出てくる。難しく考えすぎなければ、実は簡単な問題といえる。

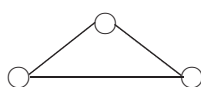
**問題 2**

穴埋め問題のうち **問 1** はバリューチェーンでも正解である。また、**問 4** については下図を見て欲しい。

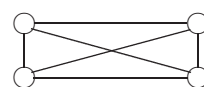
< 2人の通信 >



< 3人の通信 >



< 4人の通信 >



通信を線で表すと、2人の時は線が1本、3人だと3本である。この線の数、言い換えればコミュニケーションの組合せの数を、問題文では「便益」と呼んでいると考えられる。そこで、ネットワ

ークの人数を5人、6人と増やして、同じような図を描いてみると、一定の法則が見えてくる。線の数は、ネットワークの人数をn人とすると、 $[n \times (n - 1) / 2]$ となるのである。したがって、10人の場合の便益(線の数)は $[10 \times 9 / 2 = 45]$ 、100人の場合のそれは $[100 \times 99 / 2 = 4950]$ であり、答えは110倍となる。

**問 5** は、新試験委員対策テキストP.8の記述がそのまま解答になるような基礎的な問題であり、少なくとも部分点は取りたい。

## <第2問>

問題順に、証券投資論に関する問題、資本構成等に関する問題、財務分析等に関する問題、オプション取引に関する問題である。基本的な問題が多いが、部分的に少し解きにくいと思われる問題があるため、合格ラインは8割くらいだと思われる。各問の計算等については下記を参照のこと。

### 問題 1

**問 1** まず、シャープ・レシオが0.63であるため、ポートフォリオBの期待リターンは次のように求められる。

$$4 + 0.63 \times 18 = 15.34\%$$

次に、ポートフォリオの分散は、ポートフォリオAへの投資割合をaとすると、

$$\begin{aligned}\sigma_P^2 &= a^2 \times \sigma_A^2 + (1 - a)^2 \times \sigma_B^2 + 2 \times a \times (1 - a) \times \sigma_{AB} \\ &= a^2 \times \sigma_A^2 + (1 - a)^2 \times \sigma_B^2 + 2 \times a \times (1 - a) \times \rho_{AB} \times \sigma_A \times \sigma_B\end{aligned}$$

と示せる。問いは、この分散がゼロになる場合のaを求めている。数値を入れると、

$$a^2 \times 15^2 + (1 - a)^2 \times 18^2 - 2a(1 - a) \times 15 \times 18 = 0$$

となるから、この式を成立させるaを求めればよい。よってaは次のようになる。

$$a = 0.545454 \cdots \left( \frac{6}{11} \right) \quad (\text{四捨五入して} 54.55\%)$$

また、資本市場線は、

$$4 + \frac{15 - 4}{17} \sigma = 4 + 0.64705 \cdots \sigma$$

である(0.64705...は四捨五入して0.65)。

**問 2** 証券Xの期待リターン  $E(R_X)$  をCAPMで表すと、

$$E(R_X) = R_F + \beta_X \{ E(R_M) - R_F \}$$

であり、 $\beta_X$ は、

$$\beta_X = \frac{\rho_{XM} \times \sigma_X \times \sigma_M}{\sigma_M^2} = \frac{0.85 \times 12}{17} = 0.6$$

となる。よって、証券Xの期待リターンは次のように求められる。

$$E(R_X) = 4 + 0.6 \times (15 - 4) = 10.6$$



問 3

問 2

で求めたベータはレバード・ベータであり、これからアンレバード・ベータを求めればよい。法人税がある場合のアンレバード・ベータとレバード・ベータの関係式は、

$$\beta_L = \left\{ 1 + \frac{D}{E} (1-t) \right\} \beta_U$$

であるから、これに数値を代入すると、

$$0.6 = \left\{ 1 + \frac{5}{7} \times 0.65 \right\} \beta_U$$

となり、

$$\beta_U = 0.4097\cdots \text{ (四捨五入して0.41)}$$

と求められる。

問題 2

問 1

- ① 加重平均資本コストは変化しないため10%のままである。
- ② 次の式から算定することになる。

$$WACC = \frac{100}{200} \times k_E + \frac{100}{200} \times 2 = 10$$

この式を展開し、株式資本コストは18%と求められる。なお、MMの第二命題で求めてもかまわない。

問 2

毎期の支払利息が2億円(=100億円×2%)であり、税率が40%であるから、節税効果の額は毎年8,000万円となる。また、これが永久に継続し、割引率を負債コストとすると、節税効果の現在価値は「負債額×税率」で求められるため、40億円(=100億円×40%)となる。

問 3

ア以外はすべて間接コストである。

問 4

エの資産代替は、リスク・シフティングとも呼ばれる。

問題 3

問 1

ROEはデュポン方式により、以下のように分解される。

$$\begin{aligned} ROE &= \text{売上高純利益率} \times \text{総資本回転率} \times \text{財務レバレッジ} \\ &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{株主資本}} \end{aligned}$$

ここで、売上高純利益率は収益性、総資本回転率は効率性、財務レバレッジは安全性を示す。

まずY社のROEは、与えられている数値を当てはめて、

$$\begin{aligned} Y \text{社のROE} &= 0.0375 \times 1.03 \times 1.35 \\ &= 0.05214375 \\ &\simeq 5.21\% \dots \textcircled{1} \end{aligned}$$

となる。次に、X社の収益性、つまり売上高純利益率は、

$$X \text{社の売上高純利益率} = \frac{250 \text{億円}}{4,900 \text{億円}} = 0.0510\dots \simeq 5.10\% \dots \textcircled{2}$$

となり、X社の安全性、つまり財務レバレッジは以下のように求められる。

$$0.1563 = 0.0510\dots \times 1.02 \times X \text{社の財務レバレッジ}$$

$$X \text{社の財務レバレッジ} = 3.003 \simeq 3.00 \text{倍} \dots \textcircled{3}$$

最後に、総還元性向は、「(現金配当+自己株買いの金額) / 当期純利益」で求めることができる。よって、与えられている数値を当てはめて、以下ようになる。

$$X \text{社の総還元性向} = \frac{70 \text{億円} + 30 \text{億円}}{250 \text{億円}} = 0.4 = 40\% \dots \textcircled{4}$$

**問 2** フリー・キャッシュ・フロー (FCF) は「税引後営業利益 + 減価償却費 - ⑤運転資本増加額 - 設備投資額」で求められる。よって、2年目のFCFは、

$$2 \text{年目のFCF} = 148 + 500 - 84 = 564 \text{ (百万円)} \dots \textcircled{6}$$

となり、本問におけるプロジェクトの正味現在価値 (NPV) は、次のように求められる。

$$\begin{aligned} NPV &= \frac{530}{1.06} + \frac{564}{1.06^2} + \frac{580}{1.06^3} - 1,620 \\ &= -131.062\dots \\ &\simeq -131.06 \text{ (百万円)} \dots \textcircled{7} \end{aligned}$$

**問題 4**

**問 1** オプション・プレミアムは本質的価値の部分と時間価値の部分があり、オプションの本質的価値が正である状態はイン・ザ・マネーと呼ばれる (①)。また、オプションの時間価値は、満期日までの原資産価格の変動や金利の変化などに依存して発生する価値であり、時間価値は時間の経過と共に減少する (②) という性質を有している。

また、プットコールパリティが成立している場合、コール価格とプット価格の関係は以下の関係式で表すことができる。

$$P = C + \frac{K}{(1+r)} - S$$

S : 原資産価格

K : 権利行使価格

C : コール価格

r : 無リスク利子率

P : プット価格

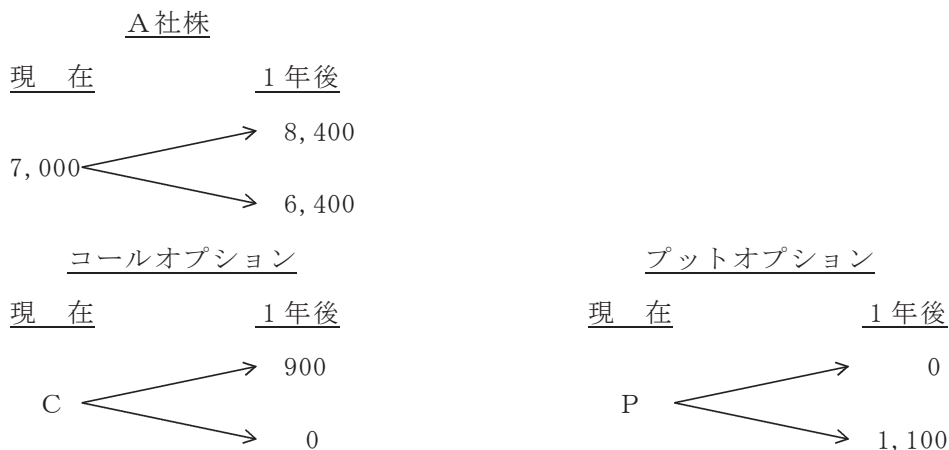
問題文から、原資産価格と権利行使価格が等しく、無リスク利率が正であるから、

$$K / (1 + r) < S$$

である。すなわち、式の右辺の【 $K / (1 + r) - S$ 】は負の値となり、プットオプションの価格はコールオプションの価格を下回る(③)。

**問 2**

A社株、コールオプションおよびプットオプションの現在と1年後の価格は次のように示すことができる。



ここで、無リスク利率は8%であるから、A社株の株価が上昇するリスク中立確率をpとすると次の式が成立する。

$$7,000円 = \frac{8,400円 \times p + 6,400円 \times (1 - p)}{1.08}$$

これを計算し、pは0.58(58%)と求められる。

よって、コールオプションおよびプットオプションの価格は、以下のようを求めることができる。

$$\begin{aligned} C &= \frac{900円 \times 0.58 + 0円 \times (1 - 0.58)}{1.08} \\ &= 483.333\dots \\ &\approx 483.33 \text{ (円)} \\ P &= \frac{0円 \times 0.58 + 1,100円 \times (1 - 0.58)}{1.08} \\ &= 427.777\dots \\ &\approx 427.78 \text{ (円)} \end{aligned}$$

## Ⅱ 答練との対応関係

### <第1問>

#### 問題 1

応用答練第1回 第1問 問題1 問5  
応用答練第2回 第1問 問題2 問2

#### 問題 2

直前答練第3回 第1問 問題2 問1

### <第2問>

#### 問題 1

基礎答練第2回 第1問 問題1 問2  
応用答練第2回 第2問 問題1  
応用答練第2回 第2問 問題2 問1

#### 問題 2

基礎答練第1回 第2問 問題3 問2  
直前答練第2回 第2問 問題3 問2  
直前答練第3回 第2問 問題2 問1

#### 問題 3

基礎答練第1回 第1問 問題3 問1  
直前答練第1回 第2問 問題1 問1  
直前答練第1回 第2問 問題1 問1  
直前答練第2回 第2問 問題3 問2

#### 問題 4

基礎答練第2回 第2問 問題3  
応用答練第2回 第2問 問題4 問1・問3  
直前答練第1回 第2問 問題4 問1  
直前答練第3回 第2問 問題4 問7  
論文式全国公開模試第1回 第2問 問題2 問2

この解答速報の著作権はT A C (株)のものであり，無断転載・転用を禁じます。