

次の問 1，問 2 については 1 問を選択し，答案用紙の選択欄の問題番号を○印で囲んで解答してください。

なお，2 問とも○印で囲んだ場合は，問 1 について採点します。

問 1 事業戦略と経済性計算に関する次の記述を読んで，設問 1～4 に答えよ。

R 社は，精密工作機械を製造する上場企業である。R 社では，3 年以内に主力製品の市場シェアを現在の 40%から更に拡大するという目標を掲げている。この目標を達成するための戦略と施策を経営企画室が立案し，同じく経営企画室の S 氏が施策の妥当性を検証することになった。

#### 〔立案と検証〕

経営企画室では，戦略と施策の策定に当たり，始めに①主力製品の市場での機会と脅威を見つける外部分析と，主力製品の強みと弱みを見つける内部分析を実施した。次に，これらの分析を踏まえ，目標達成に向けた競争戦略の仮説と，それを実現する施策を次のとおり立案した。

仮説：主力製品を増産し，原価を低減させることで競合他社よりも販売価格を下げる。その結果，販売量が増加し，市場シェアも拡大する。

施策：第 1 案として Y 工場を新設するか，又は第 2 案として X 工場に生産ラインを増設する。また，販売量の増加への対応として，新しい販売チャネルを開拓する。

S 氏は，これらの施策から，主力製品の増産に向けた二つの投資案を検証した。

#### 〔現状分析〕

S 氏は，図 1 の貸借対照表によって，財務状況を確認した。

流動資産	700 億円	流動負債	700 億円
固定資産	500 億円	固定負債	200 億円
		自己資本	300 億円

図 1 貸借対照表

- ・流動比率 = 100%
- ・固定長期適合率 = 100%
- ・自己資本比率 = 25%

財務分析指標を用いた現状分析から、投資案の資金調達では、自己資本比率を現状維持又は高める方針とすべきと考えた。

〔投資評価法〕

各投資案については、投資評価法として NPV (Net Present Value : 正味現在価値) 法を用いて評価した。NPV 法は、投資効果を“投資から得られるキャッシュフローの現在価値”の合計で評価する方法である。

また、キャッシュフローの現在価値の算出には、DCF (Discounted Cash Flow : 割引現金収入価値) 法を用いた。DCF 法は、t 年度の年間予想キャッシュフローを  $C_t$  とすると、割引率を  $r$  とした複利計算で表される。

S 氏は、初期投資額を  $I$ 、想定期間を  $n$  年間とすると、NPV は次の式で表され、割引率の値によって図 2 のように変化することを確認した。

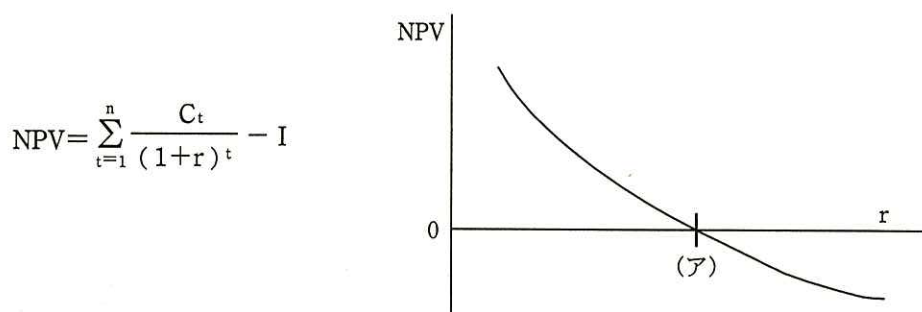


図 2 NPV と割引率の関係

また、今回は  $n$  年後の残存価値を考慮していないが、これを  $M$  として考慮すると、NPV は次の式で表される。

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} - I + \frac{M}{a}$$

〔投資の比較〕

S 氏は、第 1 案と第 2 案について、それぞれ初期投資額、キャッシュフローの想定期間、及び割引率を関係部署と検討した。その後、初年度と 2 年度の年間予想キャッシュフローの現在価値、及び NPV を試算した。

これらの検討結果を表 1 にまとめた。ただし、3 年度の年間予想キャッシュフローの現在価値と第 1 案の NPV は、まだ計算していない。

また、今回の割引率の複利表は表 2 のとおりである。

表 1 投資案の検討結果の比較表

比較項目	第 1 案	第 2 案
初期投資額	80 億円	10 億円
キャッシュフローの想定期間	3 年間	3 年間
割引率	5 %	5 %
初年度の年間予想キャッシュフローの現在価値	13 億円	3 億円
2 年度の年間予想キャッシュフローの現在価値	28 億円	5 億円
3 年度の年間予想キャッシュフロー	50 億円	6 億円
NPV	—	3 億円

表 2 複利表

r : 5%	初年度	2 年度	3 年度
$(1+r)^t$	1.05	1.10	1.16

#### [資金の調達]

投資の資金調達について経理部に確認したところ、外部からの資金調達には、金融機関からの借入れ、自社の社債発行、新株発行による増資の三つの方法が考えられるとのことであった。

まず、金融機関からの借入れを検討した。借入れの手続は比較的簡単だが、今回のような大規模投資では、借入れに際して R 社の信用力によって金利が決定され、場合によっては、担保が必要になることもある。ただ、支払った利息は損金に算入されるので、②メリットもある。

次に、自社の社債発行を検討した。社債の発行は、担保の設定や利率の決定などに比較的手間と時間を要し、発行手数料が必要になる。また、金融機関による社債の引受には、利率や格付が影響する。社債では、利息の支払など、主に利率によって資金調達に必要なコストが変わってくる。

最後に、新株発行による増資を検討した。新株の発行は、手続に時間を要し、発行

手数料が必要になる。また、発行した分だけ新たに株主への配当も必要であり、配当は  から支払われる。返済期限がないので長期の資金確保に向いている。

S 氏は、これらの資金調達方法を検討し、③新株発行による増資が妥当と判断した。

設問 1 [立案と検証] について、(1)、(2)に答えよ。

- (1) 本文中の下線①のような分析方法を一般に何と呼ぶか答えよ。
- (2) 仮説のような競争戦略を一般に何と呼ぶか答えよ。

設問 2 [投資評価法] について、(1)、(2)に答えよ。

- (1) 本文中の  に入れる適切な式を、本文中の変数を用いて答えよ。
- (2) 図 2 について、想定される割引率が (ア) のとき、初期投資額とキャッシュフローの関係はどのような状態か。本文中の字句を用いて 40 字以内で述べよ。

設問 3 [投資の比較] について、表 1 の検討結果から、どちらの案が有利か、また、NPV の差額は何億円になるか答えよ。ここで、残存価値は考慮しないものとし、答えは、小数第 1 位を四捨五入して整数で求めよ。

設問 4 [資金の調達] について、(1)~(4)に答えよ。

- (1) 本文中の下線②の説明として適切なものを解答群の中から選び、記号で答えよ。

解答群

- ア 営業利益が増加する。                      イ 貸倒引当金が計上できる。  
ウ 法人税が軽減される。

- (2) 本文中の  に入れる適切な字句を解答群の中から選び、記号で答えよ。

解答群

- ア 経常利益                      イ 税引前当期純利益      ウ 当期純利益

- (3) 三つの方法で調達した資金は、それぞれ図 1 の貸借対照表のどの区分に組み込まれるか、図 1 の項目名で答えよ。
- (4) 今回の資金調達方法として、本文中の下線③の方法が妥当と判断した理由を、R 社の財務状況を踏まえて 30 字以内で述べよ。