

問7 業務提携と出資の検討に関する次の記述を読んで、設問1～3に答えよ。

消費財メーカーのB社は、同業のT社との物流業務での提携を考えており、そのためにT社への出資を検討している。B社では、T社への出資額を算定するための準備として、T社の財務状況を調査して、企業価値を算出することになった。表1～3は、B社が入手したT社の2016年度の損益計算書、貸借対照表及びキャッシュフロー（以下、CFという）計算書の予測である。

表1 T社の2016年度の損益計算書の予測（単位：億円）

売上高	120
売上総利益	40
営業利益	7
経常利益	9
税引き前純利益	10
税引き後純利益	7

表2 T社の2016年度の貸借対照表の予測（単位：億円）

流動資産	50
固定資産	100
流動負債	40
固定負債	30
純資産	80

表3 T社の2016年度のCF計算書の予測（単位：億円）

営業活動によるCF	15
投資活動によるCF	－5
財務活動によるCF	－3

設問1 表1～3に関する次の記述中の□に入れる適切な答えを、解答群の中から選べ。

B社では、出資する相手企業が次の条件（以下、出資条件という）のうち二つ以上を満たすことを、出資の検討を進めるための要件としている。

- (1) 売上高営業利益率が5%以上である。
- (2) 総資産経常利益率が5%以上である。
- (3) 営業活動によるCFと投資活動によるCFの和（以下、FCFという）が負でない。

表1～3から、T社は出資条件の□ a □を満たしている。この結果から、B社では、T社への出資の検討を進めることにした。

また、B社は、T社の営業活動によるCFが正で、投資活動によるCFと財務活動によるCFが負であることから、T社は□ b □を進めている企業と考えた。

B社では、物流業務での提携に加えて、T社の情報システムの一部を廃止してB社の情報システムを利用することを検討している。それによってT社のシステム運用保守費を削減し、T社の販売費及び一般管理費（以下、販管費という）を圧縮できると想定しており、T社の売上高や総資産が変わらなければ□ c □上げられると考えている。

aに関する解答群

- ア (1)と(2)の二つだけ
- イ (1)と(3)の二つだけ
- ウ (2)と(3)の二つだけ
- エ (1)～(3)の全て

bに関する解答群

- ア 本業で得た利益に加えて、銀行からの借入れを増やして投資
- イ 本業で得た利益に加えて、手持ちの資産を現金化して債務返済や株主還元
- ウ 本業で得た利益を投資に回すとともに、債務返済や株主還元

cに関する解答群

- ア FCF だけは
- イ 売上高営業利益率と総資産経常利益率だけは
- ウ 売上高営業利益率，総資産経常利益率及び FCF の全てを

設問2 T社の企業価値の算出に関する次の記述中の に入れる適切な答えを，解答群の中から選べ。

B社では，各年度の FCF の現在価値を合計することで企業価値を算出している。そこで，B社は，T社の企業価値を算出する準備として，T社の今後の FCF を次のように予測した。ここで，T社との業務提携と出資は 2017 年度の初日に行われるものとする。

- (1) B社との業務提携によって，初年度（2017年度）に 10%増加する。
- (2) 2018年度から 2020年度まで年率 5%で増加する。
- (3) 2021年度から 2023年度まで年率 3%で増加する。
- (4) 2024年度からは一定である。

表4は，これらに基づくT社の各年度の FCF の予測である。

表4 T社の各年度の FCF の予測（単位：億円）

年度	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	…
FCF		d			13.12	13.51	13.91	…

注記 網掛け部分は表示していない。

B社では，企業価値の算出に，割引率を使った現在価値の考え方を用いている。この考え方によると，割引率を r として 1 年複利で計算し， n 年後の FCF を C で表すとき，その現在価値は $C/(1+r)^n$ と表せる。B社は，T社の企業価値を算出するために，各年度の FCF について割引率を 0.1 として現在価値を計算した。2017 年度の FCF の 2016 年度末時点の現在価値は， e である。ここで，各年度の FCF は各年度末に発生すると考える。

T 社の企業価値は、B 社と業務提携することによって大きくなると予想される。
誤って、割引率を考慮せずに各年度の FCF をそのまま合計して、B 社で定義している企業価値よりも f 計算してしまわないように、B 社では定期的に担当者教育をしている。

d, e に関する解答群

ア	9.09	イ	9.84	ウ	10.00	エ	10.03	オ	10.50
カ	10.82	キ	11.00	ク	11.03	ケ	11.55	コ	12.10

f に関する解答群

- ア 大きく イ 小さく

設問3 B 社では、様々な条件を変更して T 社の企業価値（各年度の FCF の現在価値の合計）がどのように変化するかを検証した。条件を変更する前に比べて T 社の企業価値が大きくなるものを、解答群の中から選べ。

解答群

- ア B 社が T 社の企業価値を算出するときに使っている割引率を 0.12 に上げる。
- イ T 社の 2016 年度の銀行からの借入れの予測額を減らす。
- ウ T 社の 2016 年度の設備投資の予測額を増やす。
- エ T 社の 2016 年度の販管費の予測額を減らす。