

問7	業務提携と出資の検討（経営戦略・企業と法務）	(H28 秋・FE 午後問7)
----	------------------------	-----------------

- 【解答】
- 設問1] aーエ, bーウ, cーウ
- 設問2] dーケ, eーウ, fーア
- 設問3] エ
- 【解説】
- 本問は企業間の業務提携を例に、出資元企業B社が出資先企業T社の経営基盤となる財務状況を調査し、企業価値を判断する内容である。問題を解くためのキーワードとして、財務諸表の意味と関連用語を正しく理解しておく必要がある。本問に出てくるキーワードを整理しておく。

損益計算書、貸借対照表、CF（キャッシュフロー）、FCF（フリー・キャッシュフロー；営業活動によるCFと投資活動によるCFの和）、売上高営業利益率、総資産経常利益率、一般管理費（販管費）、割引率、現在価値

各設問に出てくるキーワードの意味を考えながら表の値を読み取り、必要な計算をしていく。計算結果が意味するところを判断基準として、各設問の内容に取り組みば解答できる内容になっている。

最初にCF（Cash Flow；キャッシュフロー）と、CF計算書についてみておく。CF計算書は実際の資金の流れで会社の実態を表す財務諸表であり、次の三つのCFに分けられる。

- 営業活動によるCF：本業による現金収入と支出の差額を表す。つまり本業を行った結果、手元の資金が増えたか（あるいは減ったか）が分かる。
- 投資活動によるCF：固定資産や株式、債券などを取得や売却したときの資金の流れを表す。
- 財務活動によるCF：財務活動による資金の流れを表す。株主に配当を支払ったり、自社株買いをしたり、借入金を返済した場合、マイナスになり、逆に借入金や社債などで資金調達すればプラスとなる。

FCF（Free Cash Flow；フリー・キャッシュフロー）とは、会社が自由に使えるキャッシュのこととて、CF計算書で最も大切とされる。営業活動によるCFと投資活動によるCFを足して求めることができる。

【設問1】
出資元企業B社が出資先企業T社に出資するために、財務諸表の数値を使って出資先企業の経営基盤を判断する問題である。

- 空欄a：設問1に示されている出資条件(1)～(3)が満たされているかどうかを表1～表3から値を読み取り、計算結果によって判断していく。
 - 売上高営業利益率が5%以上である。
表1「T社の2016年度の損益計算書の予測」から、売上高と営業利益を読み取り、売上高営業利益率を求めると次のようになる（小数第3位を四捨五入）。
売上高営業利益率＝(営業利益／売上高)×100
＝(7／120)×100
＝5.83(%)

- したがって、「5%以上」の条件を満たしている。
 - 総資産経常利益率が5%以上である。
総資産は、流動資産と固定資産の合計値から、流動負債と固定負債を差し引いた値となる。表2「T社の2016年度の貸借対照表の予測」では純資産の値となる。
また、表1から経常利益を読み取り、総資産経常利益率を求める。
総資産経常利益率＝(経常利益／総資産)×100
＝(9／80)×100
＝11.25(%)

- したがって、「5%以上」の条件を満たしている。
 - 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3「T社の2016年度のCF計算書の予測」から、営業活動によるCFと投資活動によるCFを読み取り、FCFを求める。
FCF＝営業活動によるCF＋投資活動によるCF
＝15＋(－5)
＝10

T社は出資条件の「(1)～(3)の全て」を満たしていることになり、(エ)が入る。

- 空欄b：CF計算書の値から、T社の資金調達方針を判断していく。

表3から「営業活動によるCF」、「投資活動によるCF」、「財務活動によるCF」を読み取り、空欄bに関する解答群へ当てはめて判断していく。

ア：銀行からの借入による資金調達を行っているのであれば、財務活動によるCFがプラスとなる。実際にはマイナスなので、この空欄には当てはまらない。

イ：手持ちの資産を売却して現金化しているのであれば、投資活動によるCFがプラスとなる。実際にはマイナスなので、この空欄には当てはまらない。
ウ：投資を行えば投資活動によるCFがマイナスとなり、債務返済や株主還元を行えば、やはり財務活動によるCFがマイナスとなる。したがって、表3の値と一致する。
(ウ) が正解である。

- 空欄c：一般管理費（以下、販管費）である情報システムでの費用の一部を圧縮した場合の費用対効果を判断する内容である。売上高営業利益率、総資産経常利

益率、FCFへの効果を検討して判断すればよい。

販管費とは、営業活動を行うための間接費用であり、情報システムの維持管理費用も含まれる。

表1の売上総利益と営業利益、販管費には次の関連がある。

営業利益＝売上総利益－販管費

したがって、売上高や総資産が変わらない場合、情報システムの一部を統合できれば、販管費が削減されて営業利益は上げられる。

次に、売上高営業利益率と総資産経常利益率について考えてみる。

- 売上高営業利益率
売上高営業利益率は次の式で求めることができる。
売上高営業利益率＝(営業利益／売上高)×100

これから考えると、売上高や総資産が変わらない場合、情報システムの一部を統合によって営業利益が上がれば、売上高営業利益率は上がることが分かる。

- 総資産経常利益率
総資産とは、営業利益に受取利息などの営業外収益を足し、銀行に支払う借入利息などの営業外費用を差し引いたもので、会社の事業全体の利益を表す。
経常利益＝営業利益＋営業外収益－営業外費用

営業利益が上がった場合、営業外損益（営業外収益と営業外費用）が同じであれば経常利益は上がる。

続いて、総資産経常利益率は次の式で求めることができる。

総資産経常利益率＝(経常利益／総資産)×100

売上高や総資産が変わらない場合、情報システムの一部を統合することによって営業利益が上がれば経常利益も上がり、連動して総資産経常利益率も上がると考える。

まとめると、情報システムの一部を統合することによって営業利益が上がれば、売上高営業利益率や総資産経常利益率が上がり、連動して営業活動によるCFも上がることになる。

したがって、(ウ)の「売上高営業利益率、総資産経常利益率及びFCFの全てを」が入る。

【設問2】
提携元企業B社が、提携先企業T社の業務提携によるB社の企業価値の変化をFCFと現在価値の計算から予測する。設問2に示されている(1)～(4)の条件を使って、表4「T社の各年度FCFの予測」の網掛け部分を埋めていく。

- B社との業務提携によって、初年度（2017年度）に10%増加する。

FCFとは会社が自由に使えるキャッシュのことなので、次の式で2016年度のFCFを求める。

$$\begin{aligned} 2016 \text{ 年度の FCF} &= \text{営業活動による CF} + \text{投資活動による CF} \\ &= 15 + (-5) \\ &= 10 \end{aligned}$$

2017年度のFCFを求める。

$$\begin{aligned} 2017 \text{ 年度の FCF} &= 10 \times 1.10 \quad (10\% \text{ 増加}) \\ &= 11.00 \end{aligned}$$

- 2018年度から2020年度まで年率5%で増加する。

$$\begin{aligned} 2018 \text{ 年度の FCF} &= 11 \times 1.05 \quad (5\% \text{ 増加}) \\ &= 11.55 \end{aligned}$$

2019年度のFCF＝11.55×1.05（5%増加）

$$= 12.13 \quad (\text{小数第3位を四捨五入})$$

2020年度のFCF＝12.13×1.05（5%増加）

$$= 12.74 \quad (\text{小数第3位を四捨五入})$$

- 2021年度から2023年度まで年率3%で増加する。

- 2024年度からは一定である。（省略）

表A T社の各年度FCFの予測（単位：億円）

年度	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	…
FCF	11.00	11.55 (d)	12.13	12.74	13.12	13.51	13.91	…

- 空欄d：表Aに示されているように、(ケ)の「11.55」になる。

- 空欄e：割引率を使った現在価値の考え方を使って企業価値を算出する問題である。問題文にもあるように「割引率をrとして1年後利で計算し、n年後のFCFをCで表すとき」の現在価値は次のようになる。
現在価値＝ $C/(1+r)^n$
計算式へ値を代入し、「2017年度のFCFの2016年度末時点の現在価値」を求める。

- n：2017年度－2016年度＝1年後
- C：1年後のFCF

表Aから2017年度のFCFを読み取ると、1年後のFCF＝11、r＝0.1であり、現在価値は次のようになる。

$$\begin{aligned} \text{現在価値} &= C/(1+r)^n \\ &= 11/(1+0.1)^1 \\ &= 11/1.1 \\ &= 10.00 \end{aligned}$$

したがって、(ウ)の「10.00」が入る。

- 空欄f：企業価値としてのFCFの計算誤りによる影響を判断する内容である。空欄eと同様に、次の現在価値の計算式から検討する。
現在価値＝ $C/(1+r)^n$

割引率は、現在価値を求める計算式の分母に反映されるため、「誤って、割引率を考慮せずに各年度のFCFをそのまま合計」すると、計算結果が大きくなる。したがって、「大きく」計算してしまわないようにする必要があり、(ア)

平成28年秋 経営戦略・企業と法務 業務提携と出資の検討

問7	業務提携と出資の検討（経営戦略・企業と法務）	(H28 秋・FE 午後問7)
----	------------------------	-----------------

- 【解答】
- 設問1】

aーエ, bーウ, cーウ
- 設問2】

dーケ, eーウ, fーア
- 設問3】

エ
- 【解説】
- 本問は企業間の業務提携を例に、出資元企業B社が出資先企業T社の経営基盤となる財務状況を調査し、企業価値を判断する内容である。問題を解くためのキーワードとして、財務諸表の意味と関連用語を正しく理解しておく必要がある。本問に出てくるキーワードを整理しておく。

損益計算書、貸借対照表、CF（キャッシュフロー）、FCF（フリー・キャッシュフロー；営業活動によるCFと投資活動によるCFの和）、売上高営業利益率、総資産経常利益率、一般管理費（販管費）、割引率、現在価値
--

各設問に出てくるキーワードの意味を考えながら表の値を読み取り、必要な計算をしていく。計算結果が意味するところを判断基準として、各設問の内容に取り組みば解答できる内容になっている。

最初にCF（Cash Flow；キャッシュフロー）と、CF計算書についてみておく。CF計算書は実際の資金の流れで会社の実態を表す財務諸表であり、次の三つのCFに分けられる。

- 営業活動によるCF：本業による現金収入と支出の差額を表す。つまり本業を行った結果、手元の資金が増えたか（あるいは減ったか）が分かる。
- 投資活動によるCF：固定資産や株式、債券などを取得や売却したときの資金の流れを表す。
- 財務活動によるCF：財務活動による資金の流れを表す。株主に配当を支払ったり、自社株買いをしたり、借入金を返済した場合、マイナスになり、逆に借入金や社債などで資金調達すればプラスとなる。

FCF（Free Cash Flow；フリー・キャッシュフロー）とは、会社が自由に使えるキャッシュのこととて、CF計算書で最も大切とされる。営業活動によるCFと投資活動によるCFを足して求めることができる。

【設問1】
出資元企業B社が出資先企業T社に出資するために、財務諸表の数値を使って出資先企業の経営基盤を判断する問題である。

- 空欄a：設問1に示されている出資条件(1)～(3)が満たされているかどうかを表1～表3から値を読み取り、計算結果によって判断していく。

(1) 売上高営業利益率が5%以上である。

表1「T社の2016年度の損益計算書の予測」から、売上高と営業利益を読み取り、売上高営業利益率を求めると次のようになる（小数第3位を四捨五入）。

売上高営業利益率＝(営業利益／売上高)×100
＝(7／120)×100
＝5.83(%)

- (2) 総資産経常利益率が5%以上である。

総資産は、流動資産と固定資産の合計値から、流動負債と固定負債を差し引いた値となる。表2「T社の2016年度の貸借対照表の予測」では純資産の値となる。

また、表1から経常利益を読み取り、総資産経常利益率を求める。

総資産経常利益率＝(経常利益／総資産)×100
＝(9／80)×100
＝11.25(%)
- (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。

したがって、「5%以上」の条件を満たしている。
- 表3「T社の2016年度のCF計算書の予測」から、営業活動によるCFと投資活動によるCFを読み取り、FCFを求める。
- FCF＝営業活動によるCF＋投資活動によるCF
＝15＋(－5)
＝10
- T社は出資条件の「(1)～(3)の全て」を満たしていることになり、(エ)が入る。
- 空欄b：CF計算書の値から、T社の資金調達方針を判断していく。
- 表3から「営業活動によるCF」、「投資活動によるCF」、「財務活動によるCF」を読み取り、空欄bに関する解答群へ当てはめて判断していく。
- ア：銀行からの借入による資金調達を行っているのであれば、財務活動によるCFがプラスとなる。実際にはマイナスなので、この空欄には当てはまらない。
- イ：手持ちの資産を売却して現金化しているのであれば、投資活動によるCFがプラスとなる。実際にはマイナスなので、この空欄には当てはまらない。
ウ：投資を行えば投資活動によるCFがマイナスとなり、債務返済や株主還元を行えば、やはり財務活動によるCFがマイナスとなる。したがって、表3の値と一致する。
(ウ) が正解である。
- 空欄c：一般管理費（以下、販管費）である情報システムでの費用の一部を圧縮した場合の費用対効果を判断する内容である。売上高営業利益率、総資産経常利
- 益率、FCFへの効果を検討して判断すればよい。
- 販管費とは、営業活動を行うための間接費用であり、情報システムの維持管理費用も含まれる。
- 表1の売上総利益と営業利益、販管費には次の関連がある。
- 営業利益＝売上総利益－販管費
- したがって、売上高や総資産が変わらない場合、情報システムの一部を統合できれば、販管費が削減されて営業利益は上げられる。
- 次に、売上高営業利益率と総資産経常利益率について考えてみる。
- 売上高営業利益率
売上高営業利益率は次の式で求めることができる。

売上高営業利益率＝(営業利益／売上高)×100
- これから考えると、売上高や総資産が変わらない場合、情報システムの一部を統合によって営業利益が上がれば、売上高営業利益率は上がることが分かる。
- 総資産経常利益率
総資産とは、営業利益に受取利息などの営業外収益を足し、銀行に支払う借入利息などの営業外費用を差し引いたもので、会社の事業全体の利益を表す。
- 経常利益＝営業利益＋営業外収益－営業外費用
- 営業利益が上がった場合、営業外損益（営業外収益と営業外費用）が同じであれば経常利益は上がる。
- 続いて、総資産経常利益率は次の式で求めることができる。
- 総資産経常利益率＝(経常利益／総資産)×100
- 売上高や総資産が変わらない場合、情報システムの一部を統合することによって営業利益が上がれば経常利益も上がり、連動して総資産経常利益率も上がると考える。
- まとめると、情報システムの一部を統合することによって営業利益が上げられ、売上高営業利益率や総資産経常利益率が上がり、連動して営業活動によるCFも上がることになる。
- したがって、(ウ)の「売上高営業利益率、総資産経常利益率及びFCFの全て」が入る。
- 【設問2】
提携元企業B社が、提携先企業T社の業務提携によるB社の企業価値の変化をFCFと現在価値の計算から予測する。設問2に示されている(1)～(4)の条件を使って、表4「T社の各年度FCFの予測」の網掛け部分を埋めていく。
- (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。
- FCFとは会社が自由に使えるキャッシュのことなので、次の式で2016年度のFCFを求める。
- ＝15＋(－5)
＝10
- 2017年度のFCFを求める。
- 2017年度のFCF＝10×1.10（10%増加）
＝11.00
- (2) 2018年度から2020年度まで年率5%で増加する。
- 2018年度のFCF＝11×1.05（5%増加）
＝11.55
- 2019年度のFCF＝11.55×1.05（5%増加）
＝12.13（小数第3位を四捨五入）
- 2020年度のFCF＝12.13×1.05（5%増加）
＝12.74（小数第3位を四捨五入）
- (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。（省略）
- | 表A T社の各年度FCFの予測（単位：億円） | | | | | | | |
|------------------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 年度 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| FCF | 11.00 | 11.55 | (d) | 12.13 | 12.74 | 13.51 | 13.91 |
| ... | | | | | | | |
- 空欄d：表Aに示されているように、(ケ)の「11.55」になる。
- 空欄e：割引率を使った現在価値の考え方を使って企業価値を算出する問題である。問題文にもあるように「割引率をrとして1年後利で計算し、n年後のFCFをCで表すとき」の現在価値は次のようになる。

現在価値＝C／(1＋r)ⁿ
- 計算式へ値を代入し、「2017年度のFCFの2016年度末時点の現在価値」を求める。
- n：2017年度－2016年度＝1年後
 - C：1年後のFCF
- 表Aから2017年度のFCFを読み取ると、1年後のFCF＝11、r＝0.1であり、現在価値は次のようになる。
- 現在価値＝C／(1＋r)ⁿ
＝11／(1＋0.1)¹
＝11／1.1
＝10.00
- したがって、(ウ)の「10.00」が入る。
- 空欄f：企業価値としてのFCFの計算誤りによる影響を判断する内容である。空欄eと同様に、次の現在価値の計算式から検討する。

現在価値＝C／(1＋r)ⁿ
- 割引率は、現在価値を求める計算式の分母に反映されるため、「誤って、割引率を考慮せずに各年度のFCFをそのまま合計」すると、計算結果が大きくなる。したがって、「大きく」計算してしまわないようにする必要があり、(ア)