

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。