

(経営学)

(満点 100点)

{ 第2問とあわせ }
{ 時間 2時間 }

第 1 問 (50点)

問題 1 次の文章を読み、下の設問に答えなさい。

1990年代以降のいわゆる「失われた20年」の間に、リーマン・ショックなどの影響も重なり、多くの日本企業が業績不振にあえいでいる。その間、多くの事業所で雇用調整が行われ、さらにはうつ病の増加など、人的資源の疲弊をうかがわせる事例が多くみられるようになってきた。そのような状況の中、近年では組織における個人の長所を発見し伸ばそうとするポジティブ・アプローチが注目を集めつつある。

このポジティブ・アプローチの知的源泉はさまざまだが、その一つをモチベーションの内容理論にもとめるならば、マグレガー(McGregor, D.)やハーズバーグ(Herzberg, F.)らの理論をあげることができる。マグレガーは、管理者の人間観が管理方法に反映されるとして、著書『企業の人的側面』(1960年)の中で旧来の人間観をX理論と呼び、彼のいう低次の欲求に対応させている。そして、^(A)高次の欲求を持つ従業員に対しては、X理論とは異なるY理論に基づく管理を行うべきだと主張している。X理論は「命令と統制による管理」であるのに対し、Y理論は^(B)「統合と自己統制による管理」である。

マグレガーの主張がなされたのと同時期の1959年、ハーズバーグらは著書『仕事への動機づけ』のなかで(ア)理論を提唱した。彼らは、会計担当者などを対象に職務上の際立った好感情と悪感情の経験を調査し、悪感情を改善したとしても、必ずしも好感情をもたらさないことを見出した。好感情をもたらす要因としては、仕事そのもの、達成など、従事している仕事に関連する事柄が多くあげられていた。一方、悪感情をもたらす要因としては、会社の政策と管理、監督技術、給与など、仕事を取り巻く環境に関連する事柄が多くあげられていた。彼らは、この(ア)理論に基づき、モチベーションを向上させるために、悪感情をもたらす要因をできるだけ取り除いたうえで、^(C)職務充実が必要であると主張した。

組織や人間の積極的な面を促進しようとするポジティブ・アプローチは、近年さまざまな展開をみている。例えば、組織開発の分野では、^(D)問題を発見してそれを解決しようとする診断型組織開発に代わり、従業員の職場における最高体験をもとにした対話型の組織開発が提唱されている。さらに、メンタルヘルスの分野でも、うつ病やバーン・アウトの対策と並び、従業員が生き生きと仕事に取り組んでいる心的状態であるワーク・エンゲージメントのあり方が研究されている。

問 1 下線部(A)について、高次の欲求の一つとされる「自我の欲求」とは何か、述べなさい。

問 2 下線部(B)について、この管理においては、管理者は部下に対してどのような態度で臨むべきか、述べなさい。

問 3 (ア)に当てはまる語を答えなさい。

問 4 下線部(C)について、その内容を述べなさい。

問 5 下線部(D)について、このような方法がもたらしうる弊害を述べなさい。

問題 2 次の文章を読み、下の設問に答えなさい。

現代の大企業はそのほとんどが株式会社である。株式会社はその規模の拡大のため、主な資本調達として新規株式を発行するが、この発行株式数の増大に伴って生じる所有の分散は会社支配に大きな影響を与える。この現象を最初に実証的に指摘したのは1932年に出版された『近代株式会社と私有財産』であり、そこでは「所有者支配から経営者支配へ」と主張されている。

1980年代以降、日米の大企業において経営者の不祥事が生じ、その理由の一つとして「経営者支配のためである」という議論が出てきた。これを機に、とりわけコーポレート・ガバナンス論が脚光を浴びるようになった。

このコーポレート・ガバナンス論は、伝統的に、「会社は誰のものか、誰のためにあるのか」という会社主権者論と、「経営者をどのようにチェックしコントロールするか」という経営者統御論により構成されている。会社主権者論についてはいくつかの説があり、その主要なものとしては、会社はストックホルダーのものという考え方がある一方、会社はステークホルダーのために経営されるべきであるという考え方がある。

日本では近時、米国型の統治機構を意識したコーポレート・ガバナンスに関わる制度変更がなされている。例えば、指名・監査・報酬の委員会を置く「委員会設置会社」がある。これは取締役会を株主の代理人として機能させると共に、企業経営の透明化と合理化を図ろうとするものである。しかし、米国型の統治機構も必ずしも十分に機能しているとは言えず、我が国におけるコーポレート・ガバナンスのあり方はこれからも検討されていくであろう。

問 1 下線部(ア)の著者は誰か、2名の姓をカタカナで答えなさい。

問 2 下線部(イ)について、「経営者支配」の成立過程を述べなさい。

問 3 下線部(ウ)について、この時期にコーポレート・ガバナンス論が登場する背景を、株主およびその行動の変化に着目して述べなさい。

問 4 下線部(エ)について、委員会メンバーの構成要件を述べなさい。

問 5 下線部(オ)に関連し、米国型とは異なるものとして、共同決定法にもとづくドイツ型の統治機構の特徴を述べなさい。

(経営学)

(満点 100点)

{ 第1問とあわせ }
{ 時間 2時間 }

第2問 (50点)

問題 1 次の文章を読み、以下の設問に答えなさい。なお計算問題については、数値が小数第2位で割り切れない場合は、小数第3位を四捨五入して小数第2位まで答えること(計算途中での四捨五入は行わない)。

現在のX社の財務データは次のとおりである。

株主資本(簿価)	1,000億円
株主資本利益率(ROE, 期首資本ベース)	10%
配当性向	60%
発行済み株式数	2億株

X社には有利子負債はない。ROEは今後とも10%と予想され、配当は年1回期末に支払われる。X社は、本日ちょうど期末を迎え、配当を支払ったところであり、配当性向の見直しや新規事業の展開などを検討している。なお、配当の成長率はサステイナブル成長率を用い、株価は配当割引モデルを用いて算定する。

問 1 現在の財務データに基づいて、株主資本コストを8%とするときの株価を求めなさい。

問 2 株主資本コストを8%とし、配当性向を見直し、6%のサステイナブル成長率を目標とするとき、見直し後の配当性向と株価を求めなさい。

問 3 現在の財務データに基づいて、株主資本コストを12%とするときの株価を求めなさい。

問 4 株主資本コストを12%とするとき、正しい記述は次のうちどれか記号を答えなさい。

- A 株価純資産倍率(PBR)は1を上回る。
- B 株価純資産倍率(PBR)は1になる。
- C 株価純資産倍率(PBR)は1を下回る。
- D 与えられた情報だけでは、AからCまでのいずれが正しいとも言えない。

X社は、売上高が永続的に毎年15億円、総費用(法人税を含む)が永続的に毎年8億円と期待される新規事業を検討している。売上高と総費用の差を期末に発生するキャッシュフローとする。新規事業の価値は変動費用に対する固定費用の比率の影響を受ける。なお、新規事業の売上高と変動費用のベータ値は1と仮定し、固定費用は一定額が確実に発生するものとする。また、無リスク利率は2%、市場リスクプレミアムは6%とする。

問5 変動費用に対する固定費用の比率によって営業利益の変動が異なることを何と言うか答えなさい。

問6 総費用8億円がすべて変動費用であるとき、新規事業の資本コストと事業価値を求めなさい。

問7 総費用8億円の内訳が、固定費用が永続的に毎年1億円、変動費用が永続的に毎年7億円と予想されるとき、新規事業の事業価値を求めなさい。

問8 変動費用に対する固定費用の比率が大きくなるとき、新規事業の資本コストに与える影響について、正しい記述は次のうちどれか記号を答えなさい。

- A 資本コストは単調に増加する。
- B 資本コストは単調に減少する。
- C 資本コストは変わらない。
- D 資本コストは非単調に変化する。

問題 2 次の文章を読み、以下の設問に答えなさい。なお計算問題については、数値が小数第2位で割り切れない場合は、小数第3位を四捨五入して小数第2位まで答えること(計算途中での四捨五入は行わない)。

2年前の本日、A社は資金調達のため総額100億円分の固定利付債券をパー(額面どおりの価格)で発行した。発行条件は、満期(償還日)が発行日から5年後、クーポンレート(表面利率)が年2%、利払いが年1回(毎年、発行日と同じ日)、額面が100円であった。以下、税金やその他の費用は無いものとする。これらの条件より、発行時の複利最終約定利回り(年率;以下、単に“利回り”とよぶ)は %であったことになる。現在、2回目の利払いを終えた直後だとする。

まず、A社の債券にはデフォルトリスクが無いと仮定して、債券価格が時間の経過や利回りの変化にどのような影響を受けるのか考察する。本日、この債券の利払い直後の市場価格は額面当たり102.94円(利回りは1.00%)であるとする。もし本日から1年後の利払い直後も利回りが1.00%で変化しなかったとすると、1年後の受取利息を含むこの債券の投資収益率は %であり、債券価格は額面100円当たり 円となる。このように、たとえ利回りが変化しなくても、債券価格が残存期間の減少とともに変化することがある。

金利の変動に伴う利回り変化も債券価格の変化に影響を与える。本日、利払い直後の利回りが1.00%から1.40%へ瞬時に上昇したとする。これは、債券価格が 円に変化したことを意味する。利回りの変化に伴う債券価格の変動リスクを表す方法としてデュレーションがある。一般に、利付債券のマコーレーのデュレーションは同じ残存期間をもつ割引債券のそれより 。残存期間と利回りが同じ利付債券と割引債券について、もし利回り変化が同じであれば、価格変化率の絶対値は割引債券の方が 。また、残存期間と利回りが同じ2つの利付債券について、もし利回り変化が同じであれば、クーポンレートが高い利付債券ほど価格変化率の絶対値は 。

次に、デフォルトリスクがある場合について考察する。一般に、債券の信用度を知るには、民間の調査会社が提供する が参考となる。A社の社債は満期まで1年となり、元本100億円と最後の利息の支払いを残すのみとなった。ところが、ここでA社の経営状況が悪化し、この社債が満期で支払うべき金額のうち8億円分を支払うことができない確率が6%である(残り94%の確率で全額支払われる)ことが明らかになった。現在の債券価格が100円であるなら、この債券の利回りは %であり、期待収益率は %である。

A社が発行した社債は固定利率であるため、A社は発行後に元本に対して2%の金利を5年にわたって毎年支払わなければならない。そこで、A社は社債発行と同時に、年2%の固定金利受け取り(年1回)と変動金利支払い(年1回)という5年間の金利 取引(想定元本100億円分)を行った。これは、発行当時、A社が「今後、市場金利が する」と予想していたことを示している。

問 1 本文中の空欄(ア)~(ウ)に当てはまる語句の組み合わせ(ア)・(イ)・(ウ)を以下のA~Hから1つ
選びなさい。

- A 短い・小さい・小さい B 短い・小さい・大きい C 短い・大きい・小さい
D 短い・大きい・大きい E 長い・小さい・小さい F 長い・小さい・大きい
G 長い・大きい・小さい H 長い・大きい・大きい

問 2 本文中の空欄(エ)~(カ)に当てはまる最も適切な語句を答えなさい。

問 3 本文中の空欄①~⑥に当てはまる最も適切な数値を答えなさい。

問題 3 次の文章を読み、以下の設問に答えなさい。なお、本問を通じて、現在の日経平均株価が10,500円であり、翌月を限月とする日経平均オプションの相場表が下表のとおりであるとする。

	権利行使価格(円)	プレミアム(円)	建玉(枚)
コール	10,000	560	25,321
	10,250	370	21,255
	10,500	200	33,478
	10,750	100	26,824
	11,000	50	17,845
プット	10,000	30	14,652
	10,250	50	19,423
	10,500	150	24,153
	10,750	320	18,987
	11,000	540	16,477

日本の取引所における日経平均オプションの売買単位は1枚である。1枚というのは、日経平均をひとつの投資対象として見立てたとき、これを **①** 個分売買する権利の取引を意味している。ただし、日経平均という抽象的な対象を実際に売買することはできないので、満期日までに **②** によって決済されなかったオプション取引は、満期日(通常は限月の第2金曜日)に算出される **③** を清算価格として差金で決済される。

相場表の中の「建玉」の読み方をひらがなで表記すると **④** であり、これは現時点までに **②** によって決済されていない未決済のオプションの残高を表している。

オプションの売買価格であるプレミアムは、本質価値と時間価値から構成される。このうち時間価値は、他の条件が等しければ、満期日までの期間が短くなるにつれて **⑤** する。これをオプション・プレミアムの **⑥** という。

問 1 本文中の空欄①～⑥に当てはまる最も適切な語句または数値を答えなさい。

問 2 相場表の中の権利行使価格10,250円の日経平均プットオプションについて、本質価値と時間価値がそれぞれいくらであるか答えなさい。

問 3 相場表の中の権利行使価格 10,250 円のプットオプションを 1 枚売ると同時に、権利行使価格 10,750 円のコールオプションを 1 枚売るとする。このような投資戦略は何と呼ばれているか答えなさい。また、満期日までこのポジションを維持したときに、この投資戦略の全体としての損益(ペイオフ)が 0 円以上となる期日の清算価格の範囲を答えなさい。なお、本設問では、オプションのプレミアムが後払いである(満期日にやり取りされる)ものとする。