

第1問 答案用紙<1>  
(経営学)

|     |            |
|-----|------------|
|     | 受験番号シール貼付欄 |
| 1/4 |            |

問題 1

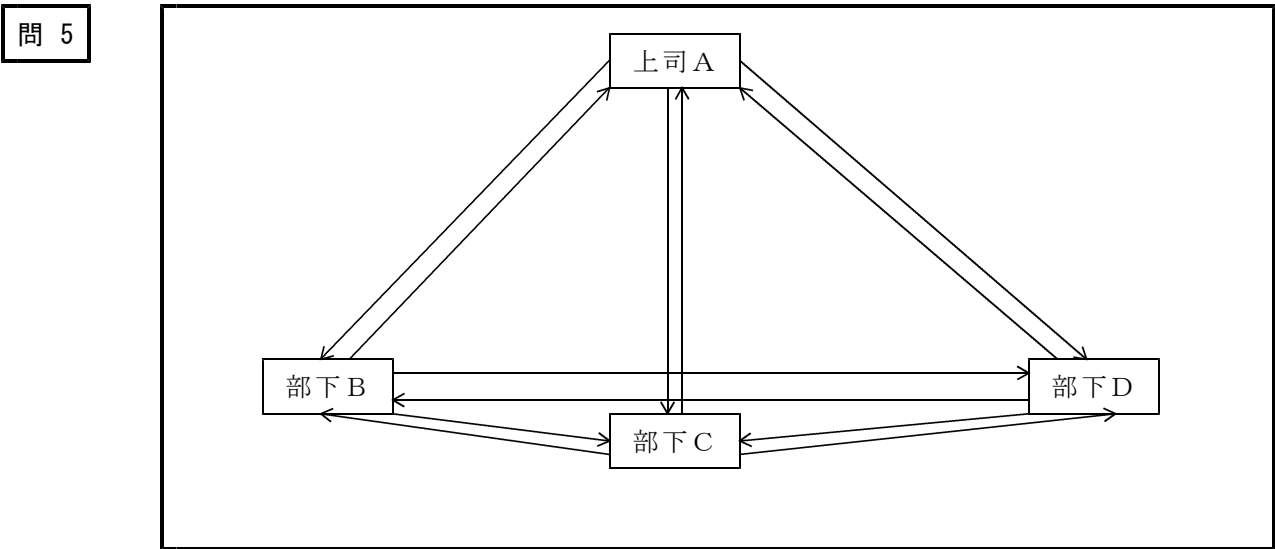
問 1      デジタルトランスフォーメーション

問 2      A      慣性      B      販路

E      再凍結

問 3      ③

問 4      a      誘意性      b      0.44



問 6      ②

問 7      職 場 内 で 何 で も 率 直 に 言 い 合 え る 状 態 で あ る  
 心 理 的 安 全 性 が 高 ま れ ば , 各 々 の 持 つ 多 様 な  
 ア イ デ ア を 活 用 し や す く な る か ら で あ る 。

第1問答案用紙<2>  
(経営学)

|               |            |
|---------------|------------|
|               | 受験番号シール貼付欄 |
| $\frac{2}{4}$ |            |

問題 2

問 1      構造

問 2      定年退職するまで雇用し続ける

問 3      B      ④      C      ③

問 4      ④

問 5      基 本 的 前 提 と は , 組 織 の 歴 史 の 中 で 育 ま れ た  
無 意 識 の う ち に 当 た り 前 と さ れ て い る 信 念 ,  
思 考 , 感 情 な ど で あ り , 価 値 や 人 工 物 の 前 提  
と な る も の で あ る 。

問 6-1      ⑤

問 6-2      ア ド ホ ク ラ シ ー

問 7-1      表層

問 7-2      0.24

第2問 答案用紙<1>  
(経営学)

|               |            |
|---------------|------------|
|               | 受験番号シール貼付欄 |
| $\frac{3}{4}$ |            |

問題 1

問 1-1     

問 1-2     

問 1-3     

問 2-1     

問 2-2     

問 2-3     

問題 2

|       |       |        |    |       |        |    |
|-------|-------|--------|----|-------|--------|----|
| 問 1-1 | 投資案 A | 121.45 | 億円 | 投資案 B | 122.49 | 億円 |
|-------|-------|--------|----|-------|--------|----|

問 1-2     

問 2-1     

|       |                     |   |
|-------|---------------------|---|
| 問 2-2 | 右のいずれか正しいものを○で囲むこと。 | 採択される。 <input type="radio"/> 採択されない。 <input type="radio"/> どちらともいえない。 |
|-------|---------------------|---|

問 2-3

第2問答案用紙<2>  
(経営学)

|               |            |
|---------------|------------|
|               | 受験番号シール貼付欄 |
| $\frac{4}{4}$ |            |

問題 3

問 1

問 2

問 3 (1)  %

(2)  円

問 4 (1)

(2)

問題 4

問 1

問 1-1

問 1-2  %

問 2

問 2-1

問 2-2

問 3

問 3-1 (1)

(2)

問 3-2  円

## 【解答への道】

### I 合格ライン

#### <第1問>

ここ最近の傾向通り幅広い分野からの出題であった。一部テキストに記載のない内容が含まれるものの、大半は講義・答練で取り上げている内容で、万遍なく学習してさえいれば、全体の半分近くは取れるはずである。合格ラインは40～45%、素点で20点強といったところであろう。

#### 問題 1

本問では **問 1** から **問 4** でどれだけ取れたかが重要になる。**問 5** から **問 7** は取れなかった受験生が多かったと予想される。

**問 1** は経営学の用語というより一般常識であり、できれば取りたい。**問 2** は(A)が直前講義テキストにのみ記載されている概念であったため取りにくかったかもしれないが、すべて正答できてもおかしくない。**問 2** の(B)は「市場」でも正解になると思われる。**問 3** は模試で出題したばかりの論点であるから正答必須であり、**問 4** の(a)も正答必須だが、(b)はできなくてよい。その(b)は次のように計算する。

今、期待をE、道具性をI、誘意性をVとすると、期待理論におけるモチベーションの度合いFは  $[F = E \times \Sigma(I \times V)]$  で求めることができる。本問において、 $E = 0.8$ で、 $I \times V$ は仕事完遂により昇給の場合  $[0.7 \times 0.9 = 0.63]$  と、燃え尽きの場合  $[0.1 \times (-0.8) = -0.08]$  の2つのケースがあり、 $\Sigma(I \times V)$ は  $[0.63 - 0.08 = 0.55]$  となる。結局Fは  $[F = 0.8 \times 0.55 = 0.44]$  となる。

**問 5** のシェアードリーダーシップは状況に応じてリーダーが変わるというリーダーシップ概念である。よって、部下B、C、Dからも影響力の行使があるということを明示した図にする必要がある。このシェアードリーダーシップについては、直前答練第3回で触れていたとはいえ、図を書かせたわけではないので、ほとんどの受験生はできなかったであろう。**問 6** については、直前答練第3回でカリスマについて出題していたことや、変革型リーダーシップと対になる概念が交換型リーダーシップであるという周知の知識から、交換型と交流型が同じものと気付けば正答できたかもしれないが、正答できた受験生は少数派であろう。**問 7** については、直前答練第2回で心理的安全性の意味については取り上げていた。とはいえ、字数が60字以内と少なく、心理的安全性の意味も答練の説明より簡潔にしないとならず、部分点を取るのも厳しかったと思われる。

#### 問題 2

本問でも **問 1** から **問 4** でどれだけ取れたかが重要になる。**問 6** と **問 7** は取れなかったであろうが、**問 5** で部分点を得られれば、5割近く取れてもおかしくない。

**問 1** のような基本的概念はかえってできなかったりするが、**問 1** から **問 4** で2つ以上落とすと、少し厳しい。また、**問 5** のシャインの組織文化の3レベルのうち「価値」と「基本的前提」は、上級テキスト③では「標榜されている価値観」と「背後に潜む基本的仮定」と表記

この解答速報の著作権はTAC(株)のものであり、無断転載・転用を禁じます。

されているが、全く同じものであり、何とか部分点は取りたい。

**問 6** と **問 7** は埋没と考えてよい。**問 6** の外見から識別可能な表層的ダイバーシティに対し、個性や価値観など、外見から識別できない多様性を深層的ダイバーシティという。

**問 7-2** の計算についても補足しておく。データとして与えられた「女性管理職登用比」は、S社、T社、U社の計算結果から、

$$\text{女性管理職登用比} = (\text{女性管理職比率} / \text{女性従業員比率}) \div (\text{男性管理職比率} / \text{男性従業員比率})$$

として求められることが分かる。つまりこれは「男性と比べた場合の女性の管理職への昇進のしやすさ」を表す指標と捉えられる。

S社を例にとると、男性管理職比率=90%、男性従業員比率=50%であるから、S社の女性管理職登用比は  $[(10/50) \div (90/50) = 0.111\dots]$  となり、与えられた数値通り0.11になる。したがって、求められているV社の女性管理職登用比は  $[(30/64) \div (70/36) = 0.241\dots \rightarrow 0.24]$  と計算できる。

## <第2問>

問題自体は基礎答練レベルの基礎的なものが多かった。とはいえ、選択問題では該当する選択肢をすべて選ばせるものが多く、内容は基礎的でも完答するのが難しい問題もいくつかあった。高得点を取れた受験生もいるかもしれないが、平均的には半分くらい取れたか取れないか、といったところではないだろうか。よって、第2問のみの合格ラインは50%(素点で25点)くらい。第1問と合わせた全体的なボーダーラインは、素点で45点くらいになると予想する。

### 問題 1

資本構成、ROEとROAの関係やROEのデュポン分解、エージェンシー理論等に関する基本的な知識を問う問題である。しっかり学習できていれば完答も可能であるが、選択肢から該当するものを全て選ばせる問題は間違えてしまっても仕方がないであろう。

#### 問 1-1

自己資本比率100%の企業の株主は事業リスクのみを負担する。一方で、負債を利用している企業の株主は、事業リスクのみならず財務リスクも負担することになる。本問ではこの基本的理解を踏まえればよい。すなわち、資本構成だけが異なり、事業活動が全く同じU社とL社では事業リスク(①)は同じである。ただ、債務不履行(②)が生じないのであれば、債権者は事業リスクを全く負担しないから、その分株主が負担するリスクが大きくなる。これを言い換えると、財務レバレッジ(③)つまり負債の利用度が大きくなると、株主が負担するリスクが増大することであり、その増大するリスクが財務リスク(④)に他ならない。以上から正解は「ウ」となる。

#### 問 1-2

アについて。ROEとROAの関係式は以下のとおりである。

$$\text{ROE} = \text{ROA} + (\text{ROA} - \text{負債利率}) \times \frac{\text{負債資本}}{\text{株主資本}}$$

この解答速報の著作権はTAC(株)のものであり、無断転載・転用を禁じます。

ROAが支払利子率（負債利子率）よりも低ければ、負債比率（負債資本/株主資本）を高めると、ROEはROAよりも低くなるため誤りである。

イについては、株主資本と純資産が同じであることから、以下の式で考えればよい。BPSは1株当たり純資産、EPSは1株当たり純利益である。ROEは[純利益/株主資本(純資産)]で計算するのが通常であるが、[EPS/BPS]でも同じことである。下式から、PERが一定ならば、ROEが高くなるほどPBRが高くなることが明らかであり、イは誤りである。

$$\frac{\text{PBR}}{\text{BPS}} = \frac{\text{PER}}{\text{EPS}} \times \frac{\text{ROE}}{\text{BPS}}$$

ウについて。アで検討したとおり、株主資本を減らして負債を増やしても、ROAが支払利子率よりも低ければROEは下落するため誤りである。

エについて。売上高利益率は支払利息を控除した後の当期純利益が前提となるため、財務レバレッジの影響を受けており、誤りである。

オについて。売上高利益率と総資産回転率が一定で、財務レバレッジが高くなれば、ROEは高くなるため誤りである。

よって正解は「カ」となる。

### 問 1-3

MM第2命題より、株主資本コストは以下のように求められる。

$$7 + (7 - 2) \times \frac{6}{4} = 14.5 (\%)$$

もしくは、株主資本コストをkとおき、以下のように求めてもよい。

$$k \times \frac{4}{10} + 2 \times \frac{6}{10} = 7 \quad \rightarrow \quad k = 14.5 (\%)$$

### 問 2-1

裁定取引では、本来同一価値の2つのものが異なる価値である場合に、価値が高い方を「売り」、低い方を「買う」。よって、本来企業価値が等しいU社とL社について、U社企業価値が低いなら「U社株式を買い、L社の債券と株式を売る」であり、U社企業価値が高いなら「U社株式を売り、L社の債券と株式を買う」である。本問では債券の買い・売りではなく、貸し付けと借り入れになっているが、債券の買いは貸し付けと同じ、債券の売りは借り入れと同じであるから、その点にだけ注意すればよい。よって正解は「イ」となる。

### 問 2-2

ペッキングオーダー理論では、情報の非対称性の下で資金調達の優先順位が「内部留保→負債→株式」の順になるとする。株式つまり増資が最後なのは、情報の非対称性の下で、株価が過小評価ないし過大評価されていると、増資には問題が生じるからである。

この解答速報の著作権はTAC(株)のものであり、無断転載・転用を禁じます。

株価が過小評価されている場合、時価発行増資は割引発行と同じことであり、新株主に対しては所有権の安売りであるが、既存株主からすれば価値の希薄化により損失が生じる。経営者が既存株主の利益を重視するのであれば、その損失を埋めるために、より高収益の投資案を実施しようとする。つまり、投資案のハードルがそれだけ上がる。結果、ハードルが上がらなければ採択されていた投資案が却下されてしまい、実物的な過小投資が起こる。

一方で、そもそも投資家は、企業が時価発行増資を行うのは株価が過大評価されているからだと考える。そのため時価発行増資を契機に投資家はその企業の株価の再評価を行い、投資家が過大評価と判断すれば株価は下落する。すなわち、株価が過大評価されている場合、株式での資金調達には株価を下落させるおそれがある。以上から正解は「オ」である。

### 問 2-3

ア、イ、オが正しい記述である。オについて補足しておく、負債比率が高すぎる場合、株主・債権者間に資産代替問題(リスクシフティング)と呼ばれるエージェンシー問題が生じる。これは、本来採択されるべきではないリスクの高い投資を採択するという問題であるから、一種の過大投資と捉えることができるのである。

ウについて。株主・経営者間にエージェンシー問題が存在するとき、その問題を軽減するためには、負債比率はできるだけ高いほうが望ましいため誤りである。

エについて。負債比率が高くなりすぎることによるエージェンシー問題は株主・経営者間ではなく株主・債権者間のエージェンシー問題であるため誤りである。

## 問題 2

### 問 1-1

本問で注意すべき点は、投資額について問題文に記載がないという点である。記載されていない以上、ゼロ、あるいはFCFの計算上控除済と捉えて計算するしかない。つまり、与えられたFCFの割引現在価値を求めれば、それが正味現在価値と等しくなるということである。

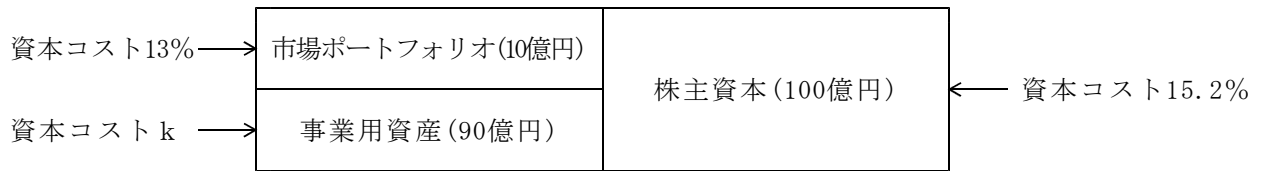
以上を踏まえて、まず投資案Aについて、既存事業と同一のリスク水準であることから、その割引率はX社の株主資本コストに等しく、 $11.35\% (= 2 + 11 \times 0.85)$ である。よって、Aの正味現在価値(以下NPV)は次のように計算できる。

$$\frac{50}{1.135} + \frac{50}{1.135^2} + \frac{50}{1.135^3} = 121.445\cdots \rightarrow 121.45\text{億円}$$

次に投資案Bについて、問題文からY社の事業とリスク水準が同一と判断できるため、Y社の事業用資産の資本コストが投資案Bの割引率になる。Y社の時価ベースのB/Sは下記のように描け、市場ポートフォリオの資本コストと、事業用資産の資本コストの加重平均が株主資本コストになる。株主資本コストは $15.2\% (= 2 + 11 \times 1.2)$ 、市場ポートフォリオの資本コストは $13\% (= 2 + 11 \times 1)$ であり、事業用資産の資本コストをkとすると、kは以下のよう求められる。



この解答速報の著作権はTAC(株)のものであり、無断転載・転用を禁じます。



$$0.152 = k \times \frac{90}{100} + 0.13 \times \frac{10}{100} \quad \therefore k = 1.39/9$$

このkを割引率として、BのNPVは次のように計算できる。

$$\frac{60}{1 + (1.39/9)} + \frac{55}{\{1 + (1.39/9)\}^2} + \frac{45}{\{1 + (1.39/9)\}^3} = 122.489\cdots \rightarrow 122.49\text{億円}$$

なお、kを分数の形で示したのは、計算をしやすくするための便宜的措置で、

$$1 + k = 9/9 + 1.39/9 = 10.39/9$$

であるから、NPVは次のように計算すればよいことになる。

$$60 \times 9 \div 10.39 + 55 \times 9^2 \div 10.39^2 + 45 \times 9^3 \div 10.39^3 = 122.489\cdots$$

### 問 1-2

アについて。株式ベータは市場リスク(システムティックリスク)の尺度である。

イについて。アンレバードベータとレバードベータの値は異なる。ということは株式ベータは資本構成の影響を受ける。

ウについて。市場ポートフォリオのベータは1である。

オについて。産業ベータないし業種ベータは、ある産業ないし業種に属する企業群のベータの加重平均であり、レバードベータのことではない。

カについて。アンレバードベータは、レバードベータから財務リスクを除去したものである。

結局適切な文章は「株式ベータはシステムティックリスクの尺度である」というエのみである。

### 問 2-1

本問で注意すべき点は運転資本の処理である。与えられたデータは純運転資本額であり、これを元に各期の運転資本増加額を計算する必要がある。各期の運転資本増加額は第1期から順に、30, 20, 50, 0, 0(単位は百万円)となり、各期のFCFは第1期から順に、290, 390, 450, 560, 560(単位は百万円)となる。したがって、投資案CのNPVは次のようになる。

$$\frac{290}{1.1} + \frac{390}{1.1^2} + \frac{450}{1.1^3} + \frac{560}{1.1^4} + \frac{560}{1.1^5} - 1,000 = 654.245\cdots \rightarrow 654.25\text{百万円}$$

### 問 2-2

第3期までのFCFの割引現在価値合計は、

$$\frac{290}{1.1} + \frac{390}{1.1^2} + \frac{450}{1.1^3} = 924.042\cdots(\text{百万円})$$

となり、設備投資額1,000百万円を下回る。よって採択されない。

**問 2-3**

アについて。IRR法ではIRRが資本コストを上回る投資案を採用する。よって誤りである。  
イについて。例えば、直前答練第1回第2問 問題2 問2(1)の投資案Aのような投資案に対しIRR法を用いると、NPVが負の投資案を採択してしまう。よって適切である。

ウは明らかに誤りである。

エも明らかに誤りである。

オについて。問 2-1 の投資案Cの第5期のFCFが、もし仮に-600百万円だとNPVは負になる。その場合でも、目標回収期間3年の(割引回収期間法ではなく)回収期間法では、採択されてしまう。つまり、回収期間法ではNPVが負の投資案が採択されうる。よって適切である。

カについて。割引回収期間法でも上述したオのようなことは生じうる。よって誤りである。

結局イとオが適切である。

**問題 3**

選択肢から該当するものを全て選ばせる問題が多いものの、内容は非常に基礎的であるため、他の問題の難易度を考慮すると、できれば完答しておきたい問題である。

**問 1**

アとウについては問題文のとおり正しい記述である。

イについて。事業用資産(営業資産)の価値は、事業が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローの現在価値の合計であり、負債の価値を差し引くわけではないため誤りである。

エについて。企業価値は、将来得られる配当金の現在価値の合計ではないため誤りである。よって正解は「イエ」となる。

**問 2**

フリーキャッシュフロー問題とは、企業が余剰資金を持つことにより生じる株主・経営者間の利害対立問題である。厳密に言えば、株主・経営者間のエージェンシー問題の「一種」であるが、本問を考えるにあたっては、株主・経営者間のエージェンシー問題について問われていると、大まかに捉えてしまえばよい。

株主・経営者間のエージェンシー問題は、経営者の持株比率が高い企業ほど起こりにくい。よってアは誤りである。イ、ウ、エはいずれも正しい記述である。

**問 3**

(1) 4年後以降の配当の成長率は、以下のとおりとなる。

$$(1 - \text{配当性向}60\%) \times 10\% = 4\%$$

(2) 現在株価は、以下のとおりとなる。

$$\frac{180}{1+0.08} + \frac{200}{(1+0.08)^2} + \frac{220 \times 60\%}{0.08-0.04} \times \frac{1}{(1+0.08)^2} = 3,167.352\cdots$$

→ 3,167.35円

**問 4**

- (1) 配当落ち日は、権利付最終日の翌日であるため、3月30日となる。  
(2) 正しい記述は「ア」である。

イについて。権利確定日と言われているのは、権利付最終日ではなく配当基準日であるため誤りである。

ウについて。権利付最終日に株式を保有していれば配当を受け取れるため誤りである。つまり、配当を受け取るには、権利付最終日、配当落ち日、配当基準日(権利確定日)の少なくとも3営業日の期間、株式を保有しなければならない。

**問題 4**

**問 1-1**

最小分散ポートフォリオにおけるAとBの投資比率を、それぞれ $\lambda$ 、 $1-\lambda$ とすると、その分散 $[\sigma_P^2]$ は以下の式で表せる。

$$\begin{aligned}\sigma_P^2 &= \lambda^2 \times 30^2 + (1-\lambda)^2 \times 15^2 + 2 \times 0.1 \times \lambda \times (1-\lambda) \times 30 \times 15 \\ &= 1,035\lambda^2 - 360\lambda + 225\end{aligned}$$

この $\sigma_P^2$ を最小にするような投資比率 $\lambda$ は、 $\sigma_P^2$ を $\lambda$ について微分して導関数を求め、その導関数=0とおくことで求めることができる。よって以下のようなになる。

$$\frac{d\sigma_P^2}{d\lambda} = 2,070\lambda - 360 = 0 \quad \therefore \lambda = 0.173\cdots \rightarrow 0.17$$

**問 1-2**

まず、AとBからなるポートフォリオのうち、標準偏差 $[\sigma_P]$ が0になる組合せを求め、次に、その時のポートフォリオの期待収益率を求める。無裁定条件が成立している場合、この期待収益率が無リスク利率に等しくなる。AとBの相関係数が-1であるから、Aの投資比率を $a$ 、Bの投資比率を $1-a$ とすると、その標準偏差は以下の式で表せる(上級テキスト②23ページ参照)。

$$\sigma_P = 30a - 15(1-a) = 45a - 15$$

よって、標準偏差が0になるAの投資比率は1/3、Bの投資比率は2/3になるから、その時の期待収益率 $[E(R_P)]$ は次のようになり、これが求める無リスク利率の値である。

$$E(R_P) = 20 \times 1/3 + 12 \times 2/3 = 14.666\cdots \rightarrow 14.67\%$$

**問 2-1**

投資家XにとってのポートフォリオRの効用 $[U_R]$ と、無リスク資産の効用 $[U_F]$ は、

$$U_R = 0.15 - 0.045A$$

$$U_F = 0.01$$

この解答速報の著作権はTAC(株)のものであり、無断転載・転用を禁じます。

となる。選好が無差別ということは、 $U_R$ と $U_F$ が等しいということであるから、 $A$ は3.111…と求められる。

### 問 2-2

途中の計算の簡単化のため、最適ポートフォリオPにおける無リスク資産の投資比率を $1 - \phi$ 、ポートフォリオRの投資比率を $\phi$ として解くと、Pの期待収益率 $[E(R_P)]$ と分散 $[\sigma_P^2]$ は、それぞれ以下ようになる。

$$E(R_P) = 0.15\phi + 0.01(1 - \phi) = 0.14\phi + 0.01$$

$$\sigma_P^2 = 0.3^2\phi^2 = 0.09\phi^2$$

Pの投資家Xにとっての期待効用( $E U_P$ )は次のように表せる。

$$\begin{aligned} E U_P &= 0.14\phi + 0.01 - 0.5 \times 3 \times 0.09\phi^2 \\ &= -0.135\phi^2 + 0.14\phi + 0.01 \end{aligned}$$

この $E U_P$ を最大にするようなRの投資比率 $\phi$ は、 $E U_P$ を $\phi$ について微分して導関数を求め、その導関数=0とおくことで求めることができる。よって、求められているのが無リスク資産の投資比率であることに注意すると、以下ようになる。

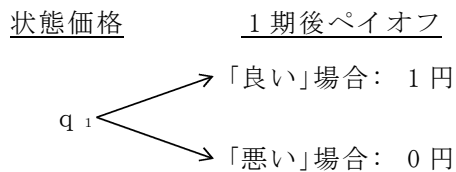
$$\frac{dE U_P}{d\phi} = -0.27\phi + 0.14 = 0 \quad \therefore \phi = 0.518\cdots, \quad 1 - \phi = 0.481\cdots \rightarrow 0.48$$

### 問 3-1

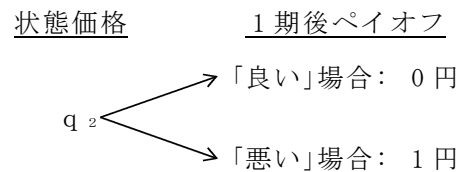
問題で与えられている、1期後の状態が「良い」場合に1円得られる証券( $S_1$ とする)、および状態が「悪い」場合に1円得られる証券( $S_2$ とする)のように、ある状態が生じた場合にのみ1円のキャッシュフローが得られる証券をアロードブリュー証券ないし状態証券といい、アロードブリュー証券(以下状態証券)の現在価格を状態価格という。

今、 $S_1$ の状態価格を $q_1$ 、 $S_2$ の状態価格を $q_2$ とすると、 $q_1$ 、 $q_2$ と1期後ペイオフとの関係を以下のように表すことができる。

#### 〈状態証券 $S_1$ 〉



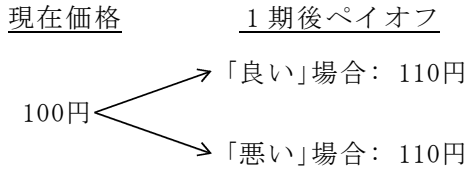
#### 〈状態証券 $S_2$ 〉



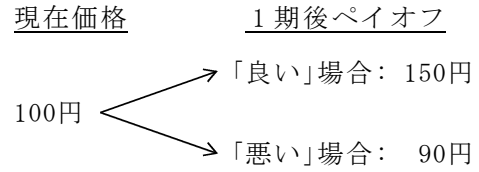
また、問題で与えられている証券XとYについて、現在価格と1期後ペイオフとの関係を示すと以下ようになる。

この解答速報の著作権はTAC(株)のものであり、無断転載・転用を禁じます。

〈証券X〉



〈証券Y〉



本問を解く際のポイントは、証券XとYを状態証券で複製できるという点である。具体的には、現時点でS<sub>1</sub>を110単位とS<sub>2</sub>を110単位購入すると、X 1単位と同じ1期後ペイオフを作ることができる。したがって、この状態証券ポートフォリオの現在価格とXの現在価格は等しくなり、

$$100 = 110 \times q_1 + 110 \times q_2 \quad \dots \text{I}$$

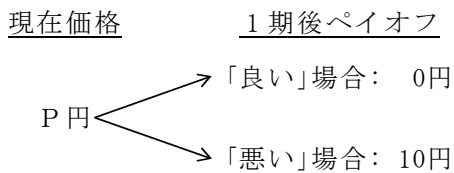
となる。また、現時点でS<sub>1</sub>を150単位とS<sub>2</sub>を90単位購入すると、Y 1単位と同じ1期後ペイオフを作れるから、この状態証券ポートフォリオの現在価格とYの現在価格は等しくなり、

$$100 = 150 \times q_1 + 90 \times q_2 \quad \dots \text{II}$$

I式とII式の連立方程式を解くと、q<sub>1</sub>(状態が「良い」場合の状態価格)は(50/165)円(→0.30円)、q<sub>2</sub>(状態が「悪い」場合の状態価格)は(100/165)円となる。

**問 3-2**

上述した、状態証券で別の証券の複製を作るという方法を用いて、オプション価格を求めることもできる。本問のプットの現在価格(P)と、その1期後ペイオフとの関係は、



であるから、このプットの1期後ペイオフは、現時点でS<sub>2</sub>を10単位購入することで複製できる。したがって、Pは次のように求められる。

$$P = \frac{100}{165} \times 10 = 6.060\dots \quad \therefore P = 6.06\text{円}$$

なお、証券Xのデータから無リスク利率が10%であると分かる。これを用いてリスク中立確率を計算することができ、1期後Yの価格が上昇するリスク中立確率は1/3、下落するリスク中立確率は2/3になる(各自確認のこと)。この無リスク利率とリスク中立確率を用いてプット価格を求めることもできる。もちろん同じ値になる。各自確認されたい。

## II 答練との対応関係

### <第1問>

#### 問題 1

|         |     |     |                        |
|---------|-----|-----|------------------------|
| 応用答練第1回 | 第1問 | 問題2 | [期待理論]                 |
| 応用答練第2回 | 第1問 | 問題1 | [シュンペーターのイノベーション論]     |
| 直前答練第2回 | 第1問 | 問題2 | [心理的安全性]               |
| 直前答練第3回 | 第1問 | 問題2 | [シェアリーダーシップ]           |
| 全国模試第2回 | 第1問 | 問題1 | [ダイナミックケイパビリティ, 探索と深化] |
| 全国模試第2回 | 第1問 | 問題2 | [レヴィンの組織変革モデル]         |

#### 問題 2

|         |     |     |                   |
|---------|-----|-----|-------------------|
| 直前答練第3回 | 第1問 | 問題2 | [セルズニックのリーダーシップ論] |
|---------|-----|-----|-------------------|

### <第2問>

#### 問題 1

|         |     |     |     |                 |
|---------|-----|-----|-----|-----------------|
| 基礎答練第1回 | 第2問 | 問題1 | 問題2 | [資本構成, ROEとROA] |
| 応用答練第1回 | 第2問 | 問題3 |     | [資本構成, 裁定取引]    |
| 直前答練第2回 | 第2問 | 問題1 |     | [デュポンシステム]      |
| 直前答練第3回 | 第2問 | 問題1 |     | [エージェンシー問題]     |
| 全国模試第1回 | 第2問 | 問題1 |     | [PBRとPER]       |
| 全国模試第1回 | 第2問 | 問題3 |     | [エージェンシー問題]     |

#### 問題 2

|         |     |     |                   |
|---------|-----|-----|-------------------|
| 基礎答練第1回 | 第1問 | 問題3 | [FCFモデル]          |
| 基礎答練第2回 | 第1問 | 問題3 | [CAPM]            |
| 直前答練第1回 | 第2問 | 問題2 | [FCF, NPV法, IRR法] |
| 全国模試第1回 | 第2問 | 問題2 | [事業資産ベータと株式ベータ]   |

#### 問題 3

|          |     |     |                 |
|----------|-----|-----|-----------------|
| 基礎用答練第1回 | 第1問 | 問題2 | [配当割引モデル]       |
| 応用答練第1回  | 第2問 | 問題1 | [サステイナブル成長率]    |
| 全国模試第1回  | 第2問 | 問題3 | [フリーキャッシュフロー問題] |

#### 問題 4

|         |     |     |     |                |
|---------|-----|-----|-----|----------------|
| 基礎答練第2回 | 第1問 | 問題1 | 問題2 | [ポートフォリオ]      |
| 応用答練第2回 | 第2問 | 問題1 |     | [ポートフォリオと期待効用] |