

設問番号	(1-1)
解答又は 解答例	① 決算短信 ② 有価証券報告書
出題の意図	経営分析の主要な情報源となる企業の制度開示について、証券取引所の規則に基づく適時開示（決算短信）と、金融商品取引法に基づく法定開示（有価証券報告書）の名称、根拠および開示時期に関する基礎的な知識を有しているかを確認する。

設問番号	(1-2)
解答又は 解答例	【解答例】 公認会計士または監査法人による監査を受けており、情報の信頼性が高い 【その他の解答例】 ・事業の状況、事業等のリスク、経営者による財政状態・経営成績等の分析、コーポレート・ガバナンスの状況、注記、セグメント情報など、情報量が豊富で網羅的である ・法定開示書類であり、虚偽記載に対して罰則・課徴金・損害賠償責任が定められているため、記載内容の正確性が制度的に担保されている ・記載様式が法令により標準化され、E D I N E Tを通じて入手できるため、企業間比較や時系列比較が容易である 【評価のポイント】 一義的な正解はない。決算短信との対比において、有価証券報告書の特性を正しく捉えた内容であれば、上記以外の解答も正答とする。
出題の意図	決算短信と有価証券報告書の制度上の相違（監査の有無、記載内容の範囲、法的責任等）を理解したうえで、速報性と引き換えに得られる有価証券報告書の利点を、自らの言葉で的確に指摘できるかを評価する。

設問番号	(1-3)
解答又は 解答例	【解答例】(1-2)で「監査を受けており、情報の信頼性が高い」と解答した場合経営分析は、開示された財務数値が企業の実態を適切に表していることを前提とするため、情報の信頼性は分析結果の妥当性を直接左右する。決算短信は監査の対象外であるのに対し、有価証券報告書に含まれる財務諸表は、独立した公認会計士または監査法人の監査を受けており、経営者による恣意的な会計処理や誤謬が含まれる可能性が相対的に低い。したがって、速報値に基づく分析を事後的に確認し、精度の高い分析を行ううえで、監査による信頼性の担保は重要な利点となる。 【評価のポイント】 一義的な正解はない。次の点を総合的に評価する。

	(a) (1-2) の解答と整合した内容となっているか。 (b) 開示制度に関する記述が正確であるか。 (c) 情報利用者が経営分析を行うという観点と結びつけて、重要と考える理由が論理的に説明されているか。 (d) 指定された字数でおおむね簡潔にまとめられているか。
出題の意図	開示制度に関する知識を単に記憶しているだけでなく、その制度上の特性が経営分析の実践においてどのような意味をもつのかを、論理的かつ簡潔に説明する能力を評価する。

設問番号	(2-1)
解答又は解答例	④ 配当（「剰余金の配当」、「現金配当」も正答とする）
出題の意図	企業の資本政策、とりわけ株主還元に関する基礎的な用語を理解しているかを確認する。あわせて、対価（自己の株式）を取得する自己株式の取得との相違や、配当が配当割引モデル等の株価算定の基礎となることを理解しているかを確認する。

設問番号	(2-2)
解答又は解答例	【解答例】 事業が成熟段階にあり、有望な投資機会が相対的に少ない 【その他の解答例】 ・収益性が高く、利益およびキャッシュ・フローが安定している ・手元資金やフリー・キャッシュ・フローが潤沢である ・過去の利益の蓄積により、利益剰余金が厚い ・経営者が将来の業績に自信をもっている ・配当を選好する株主が多い 【評価のポイント】 一義的な正解はない。配当政策に関する理論や実証的知見に照らして妥当な内容であれば、上記以外の解答も正答とする。
出題の意図	配当政策が企業のどのような属性（成長段階、収益性、資金の状況、株主構成等）と関連しているかについての理解を問い、財務諸表上の数値の背後にある企業の特徴を推察する、経営分析の基本的な思考力を評価する。

設問番号	(2-3)
解答又は解答例	【解答例】(2-2) で「事業が成熟段階にあり、有望な投資機会が相対的に少ない」と解答した場合 成長段階の企業は、正の正味現在価値をもつ投資機会が豊富であるため、利益を内部

	に留保して再投資することが株主価値の向上につながる。これに対し、成熟段階の企業は、安定した利益を獲得する一方で有望な投資機会に乏しく、余剰資金を留保すると非効率な投資等に費消されるおそれがあるため、配当として株主に還元することが合理的となる。配当の水準は、企業のライフサイクル上の位置や成長性を推察する手掛かりとなる点で重要である。 【評価のポイント】 一義的な正解はない。次の点を総合的に評価する。 （a）（2－2）の解答と整合した内容となっているか。 （b）配当と企業の特徴との関係が、論理的に説明されているか。ライフサイクル仮説、フリー・キャッシュ・フロー仮説、シグナリング仮説など、配当政策に関する代表的な考え方を踏まえた説明は高く評価する。 （c）指定された字数でおおむね簡潔にまとめられているか。
出題の意図	配当という資本政策上の意思決定の背後にある経済的な論理を理解し、それを経営分析に結びつけて論理的かつ簡潔に説明する能力を評価する。

設問番号	（3－1）
解答又は 解答例	【解答例】 本件主張は、速報性に優れる他の情報源が財務諸表とは独立に存在することを前提としているが、この前提は妥当でない。決算短信、経営者による業績予想、アナリスト・レポートなどの情報は、いずれも会計情報に依拠して作成されており、後に監査済みの財務諸表によって事後的に検証されるからこそ信頼性が担保され、市場価格に織り込まれる。すなわち財務諸表は、速報情報の信頼性を規律づける確認的な役割を果たしており、その開示がなければ他の情報源の有用性自体が損なわれる。加えて、多くの実証研究は利益情報の公表時に株価や出来高が有意に反応することを示しており、会計情報の開示が市場に影響を与えないとはいえない。 【その他の反論の例】 ・財務諸表には、注記やセグメント情報など、速報性に優れる情報源には含まれない詳細な情報が含まれており、開示時点で新たな情報が市場価格に織り込まれる。 ・現実の市場は完全に効率的であるとは限らず、利益公表後も株価が同じ方向に変動し続ける現象など、公表された会計情報が市場価格に徐々にしか織り込まれないことを示す証拠がある。 ・セミ・ストロング型の効率的市場仮説は、公表された情報が速やかに市場価格に反映されることを述べるにすぎず、財務諸表に新たな情報が含まれないことを意味しない。また、市場の効率性は、市場参加者が財務諸表等の情報を分析し取引することによってはじめて達成される。

	【評価のポイント】 一義的な正解はない。次の点を総合的に評価する。 （a）セミ・ストロング型の効率的市場仮説および本件主張の内容を正しく理解しているか。 （b）反論の根拠が明確であり，論理的に一貫しているか。問題文で言及した，株価と会計情報との関係を統計的に分析する研究の知見を踏まえた説明は高く評価する。 （c）指定された字数でおおむね簡潔に要約されているか。
出題の意図	効率的市場仮説と会計情報の有用性との関係は，経営分析論および財務会計の実証研究における基本的な論点である。本問は，この論点に関する基礎的な理解を確認するとともに，与えられた主張を鵜呑みにせず，その前提を批判的に検討して根拠に基づく反論を構成するという，大学院における研究に必要な能力を評価する。

設問番号	（４－１）
解答又は解答例	【解答例】 PERは，株価と１株当たり利益のみから簡便に算定でき，利益水準に照らして株価が割高か割安かを直感的に把握できる。また，企業規模の影響を受けない倍率であるため，同業他社間の比較や時系列での比較が容易である。 【評価のポイント】 算定の簡便性，理解の容易さ，比較可能性，市場の期待（成長性やリスク）を反映する指標であること等，PERの特性を踏まえた妥当な説明であれば正答とする。
出題の意図	代表的な株価指標であるPERの意味と，企業評価における実務上の有用性を理解し，簡潔に説明できるかを確認する。

設問番号	（４－２）
解答又は解答例	【解答例】 理論上，PERの適正な水準は，将来の利益成長率，配当性向，および投資家の要求収益率によって決まる。しかし，これらはいずれも将来に関する期待であり，現時点で客観的に観察・検証することができない。とりわけ長期の成長率の予測は不確実性が高く，前提がわずかに異なるだけで適正とされるPERは大きく変動する。さらに，市場が成長性やリスクに付すプレミアム自体も金利水準や投資家心理に応じて変化するため，「正しい」PERを一義的に特定することは困難である。 【その他の解答例】 ・分母となる１株当たり利益が，会計方針の選択，一時的な損益，経営者の裁量等の影響を受けるため，持続的な収益力を表しているとは限らない。 ・実績利益と予想利益のいずれを用いるかによってPERの値が異なり，また，利益が僅少または赤字の企業では有意味な値が得られない。

	・業種，成長段階，資本構成等によって妥当な P E R の水準が異なるため，比較の基準を一義的に定めることができない。 【評価のポイント】 一義的な正解はない。次の点を総合的に評価する。 （a）P E R の水準を決定する要因を正しく理解しているか。 （b）把握が困難である理由が，論理的に説明されているか。 （c）指定された字数でおおむね簡潔に要約されているか。
出題の意図	P E R の水準が何によって決まるのかという理論的な背景を理解したうえで，広く利用されている指標の限界を批判的に検討し，要点を簡潔にまとめる能力を評価する。指標を機械的に適用するのではなく，その前提と限界を意識して経営分析を行う姿勢を重視している。