

### 問題1)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 企業の経営に大きく影響を及ぼす外部要因の一つに規制の変更があげられる。規制の変更により、企業は事業の根本的な見直しが求められたり、競合の新規参入障壁が低くなるなどといったことも起こりうる。企業が危機意識を持たずに経営を行っている場合、規制の変更により、急に経営破綻に直面する可能性もある。
- ② 経営破綻を引き起こす企業外部要因の一つに、景気動向の変化があげられる。2008年は、米国リーマン・ブラザーズの経営破綻をきっかけに、米国だけでなく世界全体が一気に景気減速・悪化局面に突入した。このような急激な景気の悪化は自社だけでどうにかできるようなものではないが、だからといって経営者の経営責任が当然に免責されるわけではない。
- ③ 経営破綻を引き起こす企業外部要因の一つに、人口構成や福祉環境、流行といった社会情勢の変化があげられる。たとえば少子化・高齢化などといった社会動向は、国全体の需要動向を変えることになるため、従来のやり方が、ある時、まったく通じなくなるケースがあるためである。
- ④ 経営破綻を引き起こす企業外部要因の一つに技術の変化である。技術の陳腐化が激しい業界において、技術革新の停滞は命取りとなる可能性がある。投資のタイミングを見誤ることにより技術革新が進まず、結果的に製品競争力を失い、経営破綻に至ることもある。企業は最優先で新しい技術の向上を図り、新製品を市場に投入し続けるように心がけなければならない。
- ⑤ 企業に影響を与える外部環境は、日常的に存在し刻々と変化を続けるものが多いが、たとえば自然災害のように日々を見れば発生する可能性は非常に低い、どこかの時点では発生し、かつ発生した時のダメージが大きいリスクも存在する。このようなリスクに対しては神経質になりすぎると日常の活動に対する非効率を呼ぶが、万一の時の対処法であるコンティンジェンシープランを策定・用意することは必要である。

## 問題2)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① ワンマン経営の問題点として、会社の規模と経営者の能力の整合という問題と、従業員の  
変質の問題が挙げられる。企業が大規模化しビジネスの範囲が拡大した場合に、小規模な  
頃と同様な感覚で経営判断することによる不整合が起こる可能性があり、また、ビジネス  
範囲拡大によって従業員も増加することとなり、創業当初の人事マネジメントとは異なっ  
た考え方や方法が必要となる。
- ② テクノロジーは、産業構造の変化を推進する主要な原因の一つである。小さな技術的变化  
は、企業不適合に直結するものではないが、大きな変化への対応が遅延すると、企業破綻  
の原因になる。さらにインターネット環境活用の遅れ、環境問題への対処遅延なども、経  
営破綻の原因となるケースがでてきている。
- ③ 収益性の低迷は、市場の読み誤り、すなわち、需要の伸びが遅いために損益分岐点売上高  
にすら至らないことや、参入企業が増えたために価格競争に陥って限界利益率が低下した  
ことなどが原因として挙げられる。これらの原因を短期間で取り除くことは困難であり、  
収益性回復までに時間を要することも否めない事実である。
- ④ 企業はときに、コア事業とのシナジー効果を狙って他事業に進出する場合もある。このよ  
うな多角化戦略を企業買収により行うときは、買収した企業がコア事業と関連性が低い場  
合にはかなりの高い確率で撤退しているという指摘もある。大幅な成長が望めない低成長  
安定時代ならばともかく、経済規模が拡大し続ける高度成長時代などにおいては、コア事  
業との関連性が低い他事業への多角化戦略は企業の存続にとって大きなマイナス要因に  
もなり得る。
- ⑤ 競争優位とは相対的な概念である。そのためその源泉を確保しているというだけでは、優  
位にあるとはいえない。競争優位がない状態で再生する企業もあるが、その場合企業の収  
益性は低く、将来更なる危機に直面する可能性が高い。また、経営破綻の危機に直面して  
いる企業は、一般に、競争劣位であることが多い。その結果、経営陣が最善の努力を尽く  
しても、倒産に追い込まれることもある。

### 問題3)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 経営破綻に至る内部要因の財務面の問題は、主に、過度に保守的な財務方針、不適切な資金調達方法の採用、過剰債務、過剰在庫などのタイプに分けることができる。
- ② 多くの企業にとって、高い負債比率は経営不振の原因というよりも、経営判断の結果である。負債が経営不振の原因となるのは、経営陣が過度に負債を利用するときである。借入によって行われる投資の収益率が金利よりも高く、且つ投資のリターンで借入金を返済できれば、適度な負債の利用は長短期に関わらず一般に健全といえる。
- ③ 工場や設備への投資抑制や高い流動性、低い負債比率が特徴である場合、当該企業の財務方針は一般に保守的であると考えられる。積極的すぎる財務方針が企業を急激な危機に陥れるのに対して、過度に保守的な財務方針も、企業の衰退過程を長引かせるという悪影響がある。
- ④ 企業は「自己資本比率」と「借入金依存度」の2つから借入金の限度額を求めて、それを超えないように留意しなければならない。自己資本比率を概ね10%を割り込むようであれば企業としては危険な状態にあるといえるが、中小企業においては、疑似資本の問題や、資本金増額により中小企業向けの優遇策が受けられなくなる問題から、事業拡大に応じて必要なだけの資本金増額を行わないことも考えられるので、この水準を割り込んでも問題はない。
- ⑤ 在庫の増加は資金の滞留につながっており、特に陳腐化等によって販売が困難になった不良在庫の存在は現金による回収が困難になる非常に危険な状態であるという認識を持つべきである。一方で極端に在庫を減らすことは、多様な顧客の要望に迅速に応えられなくなることを意味するので、適切に在庫を管理することが求められる。

#### 問題4)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 経営問題の分析手法のひとつに「ギャップ分析」がある。これは現状 (As is) と理想 (To Be) との差異を課題と捉え、理想を達成する為には何が必要かを分析する課題抽出法である。そして、課題の達成のためには「なぜできないか」よりも「どうしたらできるか」という視点で進めていくのが効果的といわれている。
- ② 経営問題の分析手法のひとつに「ブレインストーミング」がある。これはグループのメンバーが、ある問題について自由にアイデアを出し合う手法で、その実行は比較的容易であり広く一般に行われている。そしてこのブレインストーミングをより有効に行う基本ルールとして「批判禁止」「自由奔放」「質より量」などがある。
- ③ 経営問題の分析手法のひとつに「特性要因図」がある。これは例えば製品の性能や機能などの「特性」と、それに影響を及ぼすと思われる「要因」との関連を系統的に網羅して図解したものである。特性要因図では問題の「背骨」となる部分を軸に、それに付帯する様々な要因を一枚の用紙に書き出していくことにより分類とその体系化を行い、形状が魚の骨のように見えることから「フィッシュボーンチャート」と呼ばれることもある。
- ④ 経営問題の分析手法のひとつに「プロセスマップ」がある。これは業務フローを視覚的に表した図であり、その中でプロセスとはその業務の開始から終了までに実行されるすべてのもの、すなわち特定のインプットを所期のアウトプットに変換する作業ととらえられている。そしてこのプロセスマップは業務フローを「見える化」し、その中でいわゆる「ボトルネック」を探し出すうえでも有効といわれている。
- ⑤ 経営問題の分析手法のひとつに「ロジックツリー」がある。これは問題の原因解明や、解決策立案のために、問題を論理的に関連した要素ごとにツリー上に「モレなくダブリなく」分解していく方法である。そして原因解明には「HOWツリー」が、解決策立案には「WHYツリー」がそれぞれ有効である。

## 問題5)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 製造オペレーションにおける重要な視点の一つにQCDがある。これは「Quality」「Cost」「Delivery」の頭文字を取ったもので、企業は生産管理や業務管理等においてこのQCDの視点からの業務の最適化や、経営資源の効率化が求められる。またQCDは製造業のみならず他の業態にも応用がきくことから幅広く活用されている。
- ② 製造オペレーションにおいて欠かせない要素の一つに5Sがある。これは整理・整頓・清掃・清潔・躰（しつけ）のローマ字読みの頭文字Sをとったもので、この5Sに基づいた業務管理を5S管理・5S活動などと呼ぶ。一般に5Sが徹底されている職場は現場の管理レベルが高く、また無駄な作業や余剰在庫が減少し、安全かつ効率的といわれている。
- ③ 製造オペレーションにおいてとりわけ重要なものに製造現場における安全がある。労働災害における経験則の1つに「1つの重大事故の背景には、29の軽微な事故があり、さらにその背景には300の些細なミス（いわゆる”ヒヤリハット”）が存在する」というものがあるが、これは一般に「パレートの法則」とよばれている。
- ④ 製造オペレーションにおける重要な行動原理の一つに「三現主義」がある。これは「現場」「現物」「現実」からなっており、具体的には、1)「現場」に足を運び場を確認する 2)「現物」を手に取り物を確認する 3)「現実」をこの目で見て事実を知ることとされ、机上の空論を排除することにより、より具体的な問題解決や品質向上が期待できるとされている。
- ⑤ 製造オペレーションにおいて有効なフレームワークの一つにECRSがある。これは特に業務改善を実視する上での視点を示したもので、Eliminate（排除）、Combine（結合）、Rearrange（交換）、Simplify（簡素化）の英語の頭文字取ったものであり、一般にこの順番でアイデアを構築していくのが効果的とされている。

## 問題6)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 支払期限の延長は有力な短期資金源となるため、顧客の立場を利用して多くの仕入先に速やかに、それを要請する必要がある。また、早期に手形ジャンプなどの措置を講じることによって、短期的な資金確保が可能となる。
- ② 一般的に事業変調の兆しは、売上が減少する、利益率が悪化する、といった単純な業績悪化が、やがて、不良債権の増加、不良在庫の増加へとつながり、最終的には資金繰りの破綻へとつながる。しかし、債権回収期間や仕入債務の支払期間などの関係から、縮小の過程でも、キャッシュフローが一時的に良くなっていることがあるため、注意が必要である。
- ③ 選択と集中の判断材料として考えられるのは、経営資源が限られている中で再建対象企業の打つ手に早く反応する分野や領域に経営努力を注力することである。その結果、新しい施策が利益やキャッシュフローに素早い効果を与えることになるため、次の手を考える時間ができることにもなる。ただし、当該分野が量的拡大を急激に行わなければならない事業の場合は、打った手の反応も速いが、同時に事業的变化も激しいことから注意が必要である。
- ④ 深刻な経営危機に直面した場合、キャッシュがなければ、再生のための施策を打つ時間を確保できない。どのような再生でも、効果的な運転資金管理により、原則として通常事業に影響を与えることなくキャッシュの効果を高めることは可能である。キャッシュ管理導入は経営的な変化を伴うため、多くの分野で不満が出るのが常だが、キャッシュフローを改善する必要が急務な場合は、キャッシュ管理はすべてに優先して進めるべきである。
- ⑤ 再生プロセスは、キャッシュフローを良化させるプロセスそのものとも言える。すなわち、緊急時には短期資金の早期捻出による短期的な企業の生き残りが重要視され、暫定的安定の追及段階では、コア事業への選択と集中、コア事業の収益性改善、遊休資産の売却などが図られる。平時への回帰や安定化が図られる段階では、コア事業の更なる抜本的改善によるキャッシュフローの良化が図られる。

## 問題7)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 対象企業が緊急時を乗り越え、暫定的な安定局面へ移行したフェーズでは、人材と組織の管理も重要な問題となる。経営を安定させるためには人材と組織を新たな戦略と整合させていかなければならない。従業員の意識改革、組織と人員配置の変更、組織が機能するための制度作りなどが必要となる。
- ② 経営不振を経験した企業では、組織が混乱状態にあったり、あるいは従業員のモチベーションが低下していたりすることが多い。緊急時を脱した後は、経営理念や新たな経営戦略の浸透を図りながら、組織の安定化、従業員のモチベーションの回復に取り組んでいく必要がある。ただし、経営が暫定的な安定を取り戻した段階では、組織構築や人材配置の見込み違いなども起こり得るため、一定の期間は不安定な組織となり得ることを考慮に入れながら、これらの問題を把握し、修正していくことが求められる。
- ③ 組織の再構築を行うにあたっては、その実施タイミングが重要となる。部門間の対立や相互批判など、組織が不安定である状態を早期に脱却するため、社内で多少の軋轢が生じていたとしても、出来るだけ速やかに組織の再構築を開始することが望ましい。
- ④ 企業再生の過程においては、従業員一丸となって再生の成功に向けて取り組む必要がある。従業員が主体的かつ創造的に業務に取り組むよう、やる気のある社員を抜擢したり、現場へ権限委譲したりすることなども検討すべきである。また、主体性・創造性・実行力・成果主義などに重点をおいた目標設定・人事評価制度・報酬制度の整備なども有効であるといえる。
- ⑤ 再生を経る過程で給与・賞与の減額、手当の削減を行っていることは少なくなく、従業員の生活困窮やモチベーション低下が深刻となっていることもありうる。従業員とのコミュニケーションの強化や、報酬制度に配慮する等、十分な配慮が必要である。

## 問題8)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 経営破綻状態となった企業においては、企業内の雰囲気が悪くなっている場合が多い。企業再生局面では、間違った情報や噂が流れることも多く、また人員削減の実施などにより、従業員のモチベーションが低下することが考えられる。再生を成功させるためには、従業員のモチベーションの向上が不可欠であるため、経営陣は平時以上に、風通しをよくし、従業員とのコミュニケーションに気を配り適切な情報を伝えるように配慮しなければならない。
- ② 企業カルチャーを変更するために経営陣の入れ替えを行うことも考えられる。経営陣が企業カルチャーに与えている影響は少なくなく、企業の業績低迷の原因が経営陣の誤った意思決定にある場合には、従業員が経営陣に不信感を抱いていることが多い。従ってこのようなケースでの経営陣を入れ替えは、企業カルチャーを変更することで従業員のモチベーションの向上を図る狙いがある。
- ③ 経営破綻に至る企業では、企業の理念やビジョンが形骸化し、浸透していないことが多い。再生のためには、経営トップが明確でメッセージ性の高い理念及びビジョンを示し、組織全体に共有させて、再生の原動力を生む必要がある。また、組織全体への浸透には時間がかかることもあるが、経営トップは自らの行動で示したり、根気強く繰り返し従業員に説明したりすることが求められる。
- ④ 経営破綻した企業において、過去と同じ取組を繰り返していたのでは再生できる可能性は極めて低く、組織全体が「現状維持」の意識から脱却することが重要となる。再建の鍵を握るキーパーソンが従業員に切迫した状況であることを示すとともに、現場へ権限移譲を行っていくことで、従業員が自ら主体的に何をすべきかを考え、行動するようになる可能性もある。
- ⑤ 従業員のモチベーションを向上させ、主体性を高めるために、人事評価制度を活用する方法がある。このとき、再生局面における目標と平時における目標は異なる点が多く、抜本的に人事評価制度を見直さなければならない。通常、人事評価制度の変更度合いを大幅にするほど、組織のショック療法の高い効果が得られ、従業員のモチベーション向上に効果がある。また、人事評価制度を一新することで、企業のカルチャーを大幅に改革することも可能となる。

問題9)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① マーケティングの手法のひとつにCS/CE分析がある。これは別名バリュー分析とも呼ばれ、顧客満足度 (Customer Satisfaction) と顧客の期待度 (Customer Expectation) のそれぞれを、商品やサービスの価格と比較した際のギャップを元に、顧客が感じるバリュー (価値) について分析を行う手法をさす。
- ② CS/CE分析は、顧客満足度/顧客の期待度の高低をそれぞれ縦軸/横軸とするマトリクスの作成により行う方法が一般的である。そしてCS/CE分析の結果、顧客満足度/顧客の期待度ともに高い場合には商品・サービスを現状の水準で維持すればよいが、顧客満足度が高いにもかかわらず顧客の期待度が低い場合には現状で十分であることを意味するので、オーバースペックや過剰対応にならないよう注意する必要がある。
- ③ CS/CE分析の結果、顧客満足度が低い場合には顧客の即喪失を意味するので、顧客の期待度の高低にかかわらず商品やサービスレベルの早急な改善が必要である。そしてそのためには自社の経営資源を的確に見極め、最大限に配置することが極めて重要となる。
- ④ CS/CE分析を実際に行う場合、自社の商品・サービスをアンケートやインタビューにより直接調査してみる方法や、SWOT分析などにより客観的に業界における自社のポジションを明らかにする方法がある。そして両者を併用すれば、より効果的に顧客満足度等が測定でき、製品改良や開発に役立てることができる。
- ⑤ 商品・サービスに対する顧客満足度は、近年企業の社会的責任ともリンクする傾向にあることから、社員の顧客に対する態度や会社に対する帰属意識なども大きな要素となっている。従って社員の意識を調査し高めることも、顧客の満足度や期待度を高めるためには重要であるといえる。

## 問題10)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 企業再生が決定した場合、直ちに危機管理に着手しなければならない。再生開始当初に失敗する原因の多くに、資金不足による給与や家賃など、経費の不払い、債務の不履行がある。そのため、企業が短期的に生き残るために不可欠な支払いが何かを明確にし、既存の銀行の与信枠と債権回収などによる短期の現金収入とで重要な支払いが賄えるかどうかを見極めることが、最優先の課題となる。
- ② ターンアラウンドが成功するための要素に、有能なターンアラウンド・マネージャーを起用できるか否かということがある。短期的に重要な財務管理ができる危機管理者であることが多いが、緊急時対応を得意とする暫定経営者が長期的な経営管理に適していない場合もあるので、短期的な対応が上手くいった後は、フェーズに応じてターンアラウンド・マネージャーの交代も検討する。
- ③ ターンアラウンド・マネージャーは、事業の短期的な生き残りとの再生の可能性についての自分なりの考えを持っており、直面する課題の大きさを認識していなければならない。そのため企業診断と平行して、危機管理やステークホルダーの管理にも着手しておくことが好ましい。
- ④ 支援策合意の後の再生プラン作成や危機管理の過程でステークホルダーより求められるのは、主として資金管理の進捗報告、主要なステークホルダーによるプラン作成への参加などがあげられる。ただし利益相反の問題が生じると再生そのものが頓挫する可能性もあるので、新しい情報のステークホルダーへの開示は概して慎重にすべきである。
- ⑤ 経営危機は、天災などによる主要経営資源の毀損を除けば、兆候が様々な形で部分的に姿を表しながら徐々に顕在化していく。危機察知能力が低いと、それらの兆候を見逃し対処できないほどに大きな問題になってはじめて経営危機として認識される。具体的な現象としては「重要な環境変化を見逃している」「環境変化を認識していても見当外れの対策を行なっている」などがあげられる。

### 問題 1 1)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 再生手法に用いられるものにDIPファイナンスがあり、これは民事再生法などの倒産手続き開始後も旧経営陣に経営を任せつつ、新たな資金を提供する金融手法である。これは本業に力があるが、倒産手続きに入った企業の多くが直面する資金繰りの急速な悪化(仕入先からの現金払い要求など)に対応することなどを目的とした短期の融資であることが多く、また最優先して弁済を受けることも裁判所から認められている。
- ② 再生手法の選択には法的整理と私的整理がある。このうち私的整理とは、裁判所の監督や関与が無く、関係当事者間の合意によって手続きが進められることから任意整理とも言われる。当事者の合意を基礎としているので、金利減免依頼や債権放棄、債務の株式化などを主要債権者だけに要請することもある。
- ③ 再生手法の選択の際に検討されるべき金融支援策としてノンリコースローンがある。ノンリコースローンの場合、責任財産からのキャッシュフローのみを返済原資とされ、その範囲を超えての返済義務を負わない。よって企業再生におけるリコースローンの位置付けは、資産所有と事業経営を分離するために、資産保有リスクと事業経営リスクを分離するシステムである、ということがいえる。
- ④ 再生手法の選択は、事業リストラクチャリングの計画立案とも関連付けて行うべきである。すなわち、コア事業を残してノン・コア事業を切り離す必要があるときは、その事業部分を事業譲渡や会社分割等で新会社に移転させるようなスキームは有効性が高い。
- ⑤ 再生手法に用いられるものにデット・デット・スワップ(DDS)がある。これは債権放棄やデット・エクイティ・スワップ(DES)と異なり、債権を別条件の債権に転換するなどの手法であるので、債務者の返済義務が消滅する訳ではない。従って、他の手法と比べれば実行しやすく、また、期限の利益を喪失させたり、融資条件の見直しを行ったりする特約条項(コベナンツ)を付すことで信頼性を高められる。

## 問題 1 2)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 日本政策投資銀行、商工中金などは法的再生と同様に、私的整理のガイドラインによる私的整理を行う企業をDIPファイナンスの対象としており、任意の私的整理と比較して資金調達しやすいという利点がある。
- ② 事業スポンサーの目的は、1)自らの事業の市場やシェア拡大のため、2)自らの事業のバリューチェーン拡大のため、3)自らが行っているサービスラインの量的・質的拡充のため、4)新規事業のため、などが挙げられるが、リスクの高い資金であるので、ほとんどの場合が回収を視野に入れた貸付金として供与される。
- ③ サービサー会社の中心となる業務は、特定金銭債権の管理・回収にあるが、それだけに限らず、事業再生そのものを促進する役割として、事業再生に関するコンサルティング機能を有した会社もあり、今後この分野を強化していくことが予想される。
- ④ 事業再生におけるファンドの役割は近年多様化しており、円滑な企業再生のために債権の買取を行なうデット型のファンドや、コア事業の強化に向けたニューマネーを供与するエクイティ型のファンドがあり、その果たすべき役割は異なるものの、いずれも事業再生の重要な一翼を担う存在となりつつある。
- ⑤ 企業側にとって事業再生が成功したと考えられる時点においても、再生ファンドや資金的援助だけのスポンサーにとっては、その投入資金が回収されないとその投資が成功したとは言えない。ファンドなどの最終目標は、再上場がなされるか、外部や他者への株式売却などの実行ということになる。

### 問題13)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 事業再生段階では、マス・マーケティングのアプローチにだけ拘ることなく、標的市場を選定した販売計画を策定する必要がある。ここでの第一ステップは市場細分化である。市場細分化とは、異なった製品、異なったマーケティング・ミックスが必要であると考えられる購買者グループごとに市場を分割して行なうマーケティング活動である。市場の細分化では、市場を分割する方法を明らかにし、市場のセグメントのプロフィールを作成することも必要である。
- ② 業務リストラのうち販売面では、価格や品ぞろえ、販売経路や顧客層の見直しが重要である。各製品の価格や品ぞろえ、プロモーション方法が、ターゲットとする顧客層や市場に対して矛盾がないかどうか、効果のない無駄なものはないか、重複又は不足しているものはないか、それが製品グループ同士でも相互矛盾をおこしていないかどうかなど、各製品の販売・マーケティング戦略を見直し、コスト削減及び売上高の増加を検討する必要がある。
- ③ バリューチェーンは価値を生み出す企業の主活動とそれを支える支援活動に大別できる。一般的に、主活動は、購買物流、製造、出荷物流、販売マーケティング、サービスの5つの活動から成り、支援活動は、調達、技術開発、人事・労務管理、全般管理の4つの活動から構成される。これらの個別の活動毎に価値を明確にすることで、どの活動に強みがあり経営資源が蓄積されているか、あるいはどの活動に弱み・課題があるかを把握することができる。
- ④ 一般にプロダクト・アウトの製品やサービスは、提供企業の発想で製品やサービスを開発し上市するため提供企業が想定する価額での販売が容易である。一方、マーケット・インの製品やサービスは、市場ニーズに基づいて開発するため、ニーズ価格で利益が出るように製品やサービスを開発しなければならないという点で簡単ではないが、成功すると再生に大きく寄与する。
- ⑤ 企業は、大規模になればなるほど多種多様な製品を取り扱い、事業が多角化する傾向にあるが、最適な事業単位の分割とバリューチェーンの適切な理解に基づく分析とが重要である。その際、売上高は製品ごと、あるいは事業ごとに、数量と販売単価に分解することができるから、売上高を拡大したい場合は、企業が直面する環境に応じて、製品ごと、あるいは事業ごとに数量と価格のいずれかに経営の重心を特化することも可能である。

問題14)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 再生計画の作成にあたり、現経営者層の経営責任の明確化があげられる。たとえ予測できない変化があったとしても、経営を危機的状況に陥らせた一義的責任は経営者自身にある。再建対象企業は各利害関係者に重い負担を負わせて再生を図る立場であり、現経営者層の経営責任を明確にしないことには、再生計画に対して到底各利害関係者の納得を得られるものではない。
- ② 再生計画の作成にあたり、経営者層の責任のとり方として身分面と金銭面がある。身分面については取締役の辞任であり、金銭面では私財提供などがある。
- ③ 経営者の辞任については、メリットとデメリットの両面がある。メリットとしては辞任により責任が明確化されることがあげられる一方、デメリットとしては、売上が経営者の営業力やコネクションに依存している場合や、経営者そのものへのなり手が見つからない場合には、事業そのものの継続が困難になる場合などはあげられる。そのため法的整理や私的整理ガイドラインにおいては、そのスキームや支援要請の程度により身分面での責任の取扱いが違っている。
- ④ 経営者層の私財提供については、会社債務の代理弁済と経営者の貸付金の資本化があげられる。代理弁済には、会社の借入金の肩代わりや個人債務保証の履行、担保差入の個人所有不動産の売却による弁済がある。また経営者が貸し付ける役員借入金についてDESにより資本化する、あるいは経営者や第三者が新たに出資してその資金で借入金を弁済する手段などが考えられる。
- ⑤ 再生計画の作成にあたり、経営陣のほか、会社の所有者たる株主についても責任の明確化が図られる。しかし企業再生を必要とする会社の場合債務超過に陥っておりその株式価値が実質的に無価値であることが多いため、通常特に既存株主の責任は特に触れられないことが多い。

問題15)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 企業が事業活動を展開する際、まずどの領域で戦い利益を上げるのかの戦略を策定する必要があるが、この領域のことを一般に事業ドメインという。この事業ドメインが企業活動に必要な理由は、戦略策定の大前提となるという理由のほかに、これを規定することで不要な多角化の抑制や経営資源の最適化が期待できるなどがあげられる。
- ② 事業ドメインの決定に当たっては、自社の中核となる強みの理解に加え、事業の特性を意識することが必要である。これは例えば自社の強みがマス・マーケット型事業で規模の経済性の追求にあるのか、それとも少量多品種で比較的高い付加価値を得られることにあるのかなどを認識する事である。このように事業の特性を正しく捉えておかないと、仮にどれだけ自社の中核となる強みが強力でも、適切な事業戦略構築が困難となる場合がある。
- ③ 事業ドメインの決定にあたってはいくつかの着眼点があるが、その主要なものに、その市場が成長性や利益貢献性でどの程度魅力があるのかといういわゆる「市場性」や、競合に対して自社が明確かつ持続可能な競争優位を築くことができるかどうかといういわゆる「競争環境」などがあげられる。
- ④ 事業ドメインの決定にあたり市場性を分析する場合、いわゆる成長市場で且つ競争優位であれば一般的に魅力が高いといえるが、仮に成長市場でなくてもその中の特定のセグメントに高い収益の源泉を見いだせるケースもある。そして新興市場は一般に成長性が高いので市場としては魅力的であり、従って新規性の高いアイデアが早く具現化できる企業であるほど競争優位性が高くなるといえる。
- ⑤ 事業ドメインの決定にあたり競争環境を分析する場合、まずは競合先が誰であるかを正しく把握する必要があり、この場合同様の事業を展開する直接競合ばかりでなく、代替品も含めた同じ価値を提供する可能性のある商品・サービスのすべてを競合と認識する必要がある。また、競争環境の分析にはいわゆる「ランチェスター理論」が役に立つ場合がある。

### 問題16)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 企業価値の算定方法として、インカムアプローチによるDCF方式がある。すなわち、予測対象期間内のキャッシュフローを予測した上で、各年度で予測されるキャッシュフローを、その企業の資本コストを割引率として割り引いた割引現在価値の合計に予測対象期間の終了年度時点の事業の継続価値を加算することにより算定される。
- ② DCF方式における資本コストとは、負債及び株主資本で調達した場合のそれぞれの資金提供者が企業に対して要求する利回りの平均をとったものである。基本的には負債については負債の利率が、株主資本に対しては株式のキャピタルゲイン及び配当収益の合計に関する利回りが資本コストであり、これらの単純平均により求められる。
- ③ 新規投資評価に際して利用される指標には、NPV法、IRR法、回収期間法などさまざまなものがあり、投下資本とリターンの関係を額で把握することができる。うちNPV法とは、将来のキャッシュ・インフローの累計額を現在価値に割り戻した上で、キャッシュ・アウトフローすなわち初期投資額を差し引いて正味現在価値を算出する方法である。
- ④ 企業価値の考え方の一つに清算事業価値があるが、企業が解散し清算手続により企業の財産をすべて処分した場合に得られる処分価値をいう。企業の存在価値は、企業活動を行うことで清算事業価値を上回るような付加価値をつけることである。よって事業を継続しても清算事業価値を下回る見込みしか得られないのであれば、基本的に企業再建を行う意味はない。
- ⑤ 企業価値の算定方法として、DCF法は収益還元的な考え方であるが、そのほかに類似業種（もしくは類似企業）比準方式がある。これは同一業種に属する企業や似たような多角化の戦略をとる類似企業の株価総額等を参照にして企業価値を求める方法である。類似業種比準方式の場合、類似業種や類似企業の選定も問題となるが、その選定された業種及び企業に対して何倍の倍率を適用するかも問題となる。これはすでにマーケットに存在する株価という評価を元にその企業をどの程度上回るか下回るかというマーケット視点から企業価値を評価することを意味する。

### 問題 17)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 再生計画に基づく財務リストラなどのリストラ策が進み、緊急時対応段階、事業再建段階が終了すれば、長期的な利益体質を目指す平時への回帰段階に入る。緊急時対応段階や事業再建段階では資金繰りの関係から大規模投資を行いにくいことも多いが、この段階に入ると、通常は長期的な成長を目指すために長期的視野に立った大規模投資の是非の検討も主要課題となる場合もある。
- ② 平時への回帰段階では、まずここまでの再生計画の進捗状況が確認される。事業再建段階の終了は、実質的には、短期的な資金繰りに問題がないこと、業務については非効率がなくなりスリム体質であること、事業的には選択・集中した事業からキャッシュが継続的に得られる態勢になっていることである。
- ③ 平時への回帰段階での財務管理としては、通常業務において資金繰りはおおむね問題ない水準にきているはずのため、長期的な大規模投資のタイミングで適切な資金調達ができるかどうか、及び危機脱出のための臨時的な調達資金を返済し、企業が長期継続していくことを前提とした資本構成を達成できるかどうかの主眼点となる。
- ④ 再生計画において、たとえば再生ファンドなどのスポンサーがついている場合、再建対象企業が順調な業績を続けていてもEXITを前提としているため長期間投資を継続する可能性は低い。従ってその後を考えた資本政策についてもあらかじめ議論しておく方が望ましい。
- ⑤ 長期的に安定した資本構成を達成するには、負債のレバレッジ効果も考慮すべきポイントとなる。レバレッジ効果とは、企業の総資産と営業利益が同等の場合、営業利益率が利子率を上回るならば負債比率の高い企業のほうが、株主資本利益率(ROE)が高くなる効果である。そのため可能な限り負債により調達した方が既存株主にとっては有利と言える。

問題18)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① ターンアラウンド後、経営の安定化を目指し平時への回帰段階に入ると、貸借対照表面での健全化が求められる。すなわち、自助努力による成長に向かう段階であり、この段階に入れば、新製品の開発や新市場の開拓が企業再生のプロセス上合理性を有することになる。
- ② 法的整理や私的整理ガイドラインなどのスキームでは、それによる手続終結以後が平時への回帰段階といえる。しかし手続終結時点ではいまだ経営は安定しているとは言い切れないケースも多く、再び破綻状態に陥らないために、コア事業の見直し・再強化などより利益体質を図ることが必要になる。
- ③ 企業再生計画下でスポンサーがいる場合、平時への回帰段階に入ると何らかの方法での投資回収を出口戦略として行い始める。その方法としては大きく株式公開と株式売却の2種類が考えられる。そのため出資者が変更されることも想定しながら、適格な事業の見直しや業務プロセスの再編が必要になる。
- ④ 業務プロセスについてさらなる合理化を進めることも一つの方法と考えることができる。合理化は、経営の改革・赤字体質からの脱却・競争力の強化により、長期的に利益を増やすことを目標にしているといえる。しかし、再生プロセスを通して考えた場合、緊急時から暫定的安定の追及時にかけて、すでに企業の生き残りをかけて考え付く限りのあらゆる方策を行っているのが通常であるため、さらなる合理化の余地は残っていないと考えるべきである。
- ⑤ 業務プロセスの改善の場合、従来のやり方で過去に事実上破たんしたことを考えれば、業務の流れそのものを変えるような変革を行うことが考えられる。この場合、市場の定義やビジネスモデルの変更とを合わせて実施されるケースが考えられる。

### 問題19)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 企業再建の戦略立案にあたり利用される有用なフレームワークの一つに、マッキンゼーの7Sモデルがある。7Sとは、企業活動の構成要素を7つのS、すなわち戦略(Strategy)、組織(Structure)、社内の仕組み(System)、共通の価値観(Shared Value)、人材(Staff)、業務スキル(Skill)、経営スタイル(Style)に分けて、企業が変革に進めるにあたり考慮すべき重要な要素を探り出す方法である。
- ② 7Sのうち、戦略、組織、社内の仕組みの3つは「ハードの3S」、共通の価値観、人材、社内ノウハウ、経営スタイルの4つが「ソフトの4S」と呼ばれている。ハードの3Sは一般に方針立案、実施努力によって比較的短期間で変更、整備することが可能なものである。効率を考慮し常にボトムアップで遂行すべきである。
- ③ ソフトの4Sのうち共通の価値観が、企業にとってすべてのカギを握っているといっても過言ではない。実際の企業活動を行う経営陣・従業員は、自己及び組織の明示・暗黙を問わない価値観に基づき行動するがゆえに、その価値観が企業のすべての方向性を決定する側面を持つためである。そのため、企業再建の局面では、ターンアラウンド・マネージャーはまず明確なビジョンを示し、これを経営陣・従業員一人ひとりに浸透させ、モチベーションを引き上げることが必要である。
- ④ ソフトの4Sの要素は基本的に容易に変えることができない性質がある。というのも人材の育成は長期間を要するし、また従業員や経営者の意識や価値観はそう簡単には変わらないからである。そのような制約がある中、ターンアラウンド・マネージャの存在意義の一つは、第三者の目を有し企業内の無用なしがらみ等を持たない立場で、当該企業におけるソフトの4Sのメリットやデメリットを客観的に検証できることである。
- ⑤ ソフトの4Sのうち業務スキルについては、現状のままでは再建計画の立案にあたっての制約要因となる可能性もある。従って、立案にあたっては現状の業務スキルを再検証することで、将来の競争力強化に向けて蓄積しなければいけない業務スキルの種類や、そうしたスキルの獲得の可能性を見極めることなども重要な課題となる。

## 問題20)

以下の内容において、間違っているものを一つ選択してください。

- ① 株主は再生企業の所有者であると同時に財務的なステークホルダーであり、その主要な関心は再生価値にあるといえる。取締役の選任権・解任権を有し、また企業の解散権も有するため最終的な意思決定権者であるが、その種の意味決定がなされない場合でも、配当を含む権利は債権者に優先する。
- ② 仕入先は再生企業にとって財務的な意味においてもステークホルダーである。企業存続に不可欠な資材等の調達先であり、提供する製品やサービスへの安定した支払いを求める。仕入先の協力が得られない場合には再生企業はその生産活動等を適切に行うことができないため、信頼を獲得しうる再生計画を立案し協力を得ることも不可欠といえる。
- ③ 債権者は再生企業にとって主要なステークホルダーであり、再生企業に対する自己の債権の回収可能性に主要な関心がある。従って、再生企業に対してもつ担保権や清算価値が貸出額を下回っている場合には特に積極的に関与して再生の可否に強いコミットを示す傾向がある。
- ④ 販売先は再生企業にとって将来キャッシュの源泉となるステークホルダーといえる。その主要な関心は再生企業からの安定した製品やサービスの提供を受けることにある。よって再生企業が販売先にとって代替が難しい製品等を供給している場合などは積極的に再生に協力する傾向がある。
- ⑤ 従業員は再生企業にとって事業を支えるステークホルダーといえる。その主要な関心は雇用の維持にあり、給与水準や福利厚生などの維持についても強い関心を持っている。企業再生の主な担い手として業務を動かしていくステークホルダーであるから、従業員の積極的な協力や忍耐がなければ企業再生はうまくいかない。