慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	企業再生を成功に導くための経営トップの資質 : 企業再生ファンドの視点から
Sub Title	
Author	珍部, 史成(Yoshibe, Fuminari) 渡辺, 直登(Watanabe, Naotaka)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2014
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2014年度経営学 第3011号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002014-3011

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（　　2014　年度）

論文題名

企業再生を成功に導くための経営トップの資質

－企業再生ファンドの視点から－

主　査	渡辺　直登　教授
副　査	齋藤　卓爾　准教授
副　査	林　洋一郎　准教授
副　査	

学籍番号	81331320	氏　名	珍部　史成

論 文 要 旨

所属ゼミ	渡辺 直登 研究会	学籍番号	81331320	氏名	珍部　史成

（論文題名）

企業再生を成功に導くための経営トップの資質

－企業再生ファンドの視点から－

（内容の要旨）

様々な要因によって破綻・倒産してしまう企業は非常に多い。東京商工リサーチによれば、2013年の倒産数は10855社と、毎年1万から2万社が倒産している。

企業が倒産する場合、倒産処理が行われるが、ここで目的によって大きく２つのアプローチがある。一つは、すべての資金を換金処分して債権者に分配し、事業を廃止（＝破産）するというアプローチである。もう一方は、事業資産を残しながら事業を継続し、得られた収益をもとに債務の弁済を行い、企業再生を目指すものである。企業再生の有名な例として、2010年に経営破綻した、日本航空（JAL）が挙げられる。本研究ではこの企業再生に着目して研究を行っている。

企業を再生する際に様々な施策を行うが、その中の重要な施策の１つとして経営トップの交代が挙げられる。例えば、JALでは京セラの稲盛氏が選出されている。この際に、どのような人を新たな経営トップにするのかという判断基準は明らかになっていない。

本研究では、企業再生ファンドの方の協力を得て、企業再生において、新たな経営トップを据える際に、その人の何を見ているのを考察し、それを明らかにすることを目的とし、以下の3つのことについて研究した。

・企業再生ファンドの方の性格と投資判断にどのような相関があるのか

・新たな経営トップを据える際に、企業再生ファンドの方が重視している資質

・投資経験年数によって投資判断に差異はあるのか

【目次】

第１章　　はじめに

第１節　　研究背景

第２節　　先行研究

第２章　　本研究に関わる概念

第１節　　倒産・破綻・破産とは

第２節　　倒産処理とは

第３節　　企業再生ファンドとは

第４節　　企業再生の流れ

第３章　　アンケートの方法

第１節　　アンケートの作成方法

第２節　　アンケートデータのサンプル

第４章　　分析及び結果・考察

第１節　　企業再生ファンドの方の性格と投資判断の相関の分析と考察

1. 分析方法
2. 分析結果
3. 考察

第２節　　新たな経営トップを据える際に重視する項目の分析・考察

1. 分析方法
2. 分析結果
3. 考察

第３節　投資経験年数による分析と考察

1. 分析方法
2. 分析結果
3. 考察

第５章　　まとめ

本論文の限界と今後の課題

謝辞

参考文献

添付資料

第 1 章　はじめに

第 1 節　研究背景

様々な要因によって倒産してしまう企業は非常に多い。東京商工リサーチによれば、過去 20 年の倒産件数は次のように推移している。

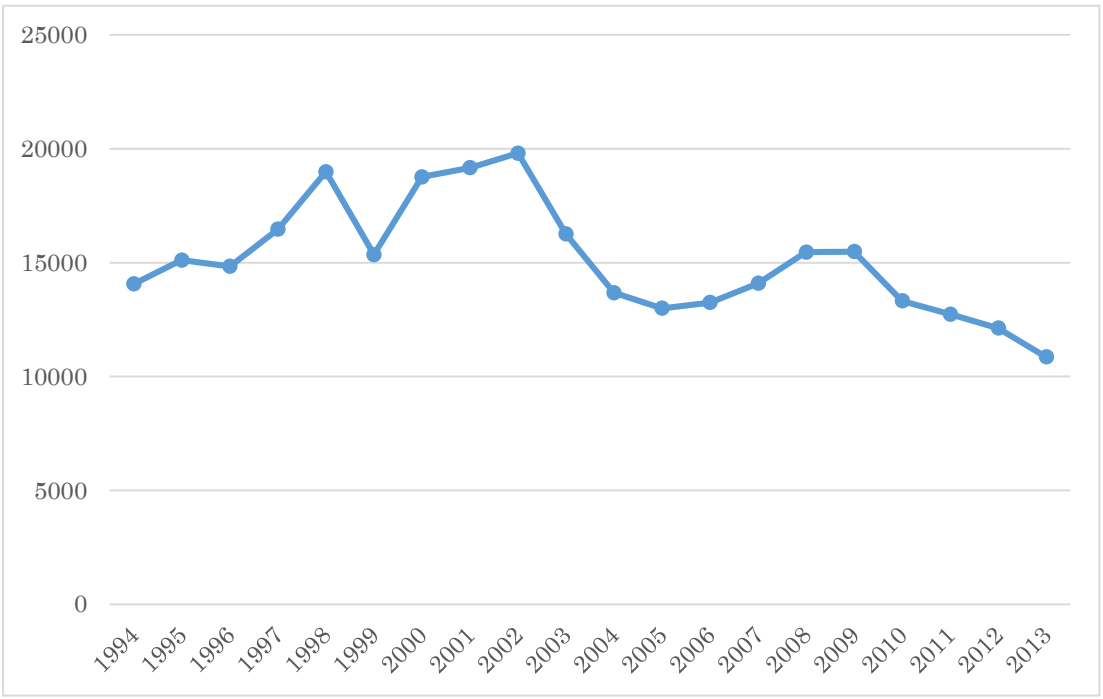


図 1　過去 20 年の倒産件数

この図から、毎年 1 万から 2 万社が倒産していることが分かる。2013 年の倒産件数は 10855 社であった。これらの企業は以下のような原因で倒産している。

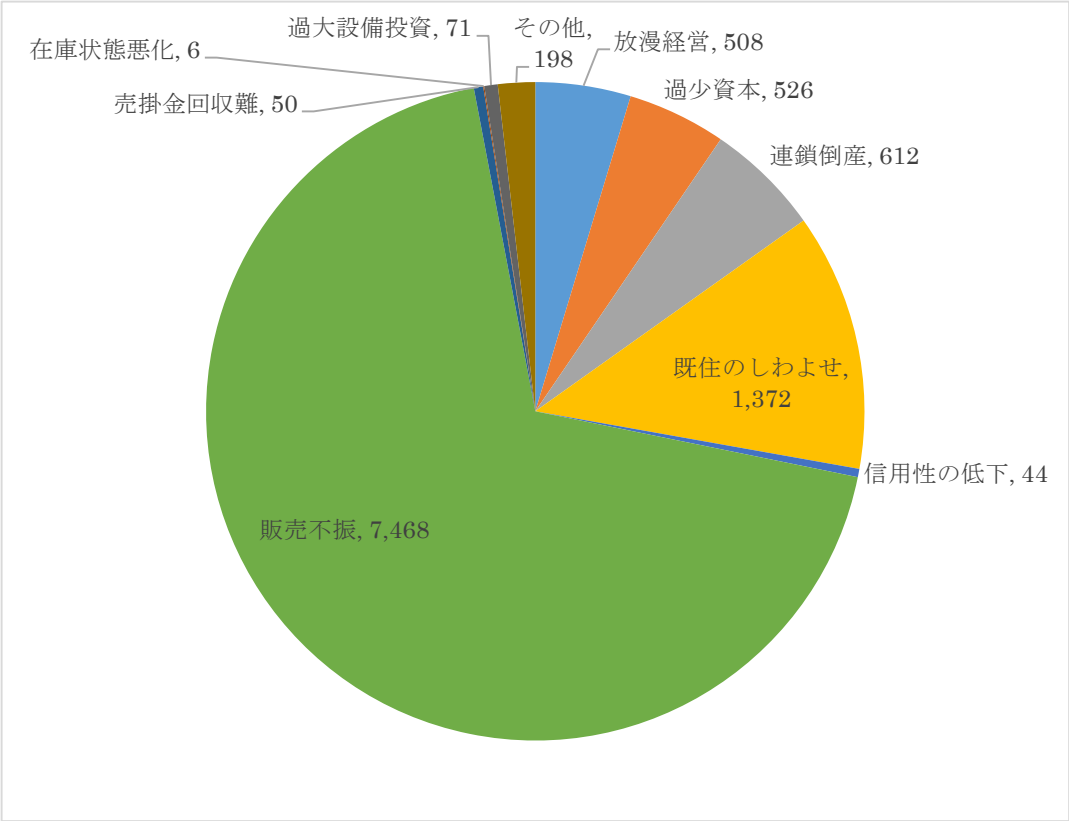


図２　2013 年の倒産原因

この図から最も大きな原因は販売不振であることが分かる。このように様々な原因で倒産してしまう企業が存在する。企業が倒産する場合、倒産処理が行われるが、ここで目的によって大きく２つのアプローチがある。一つは、すべての資金を換金処分して債権者に分配し、事業を廃止（＝破産）するというアプローチである。もう一方は、事業資産を残しながら事業を継続し、得られた収益をもとに債務の弁済を行い、企業再生を目指すものである。企業再生の有名な例として、２０１０年に経営破綻した、日本航空（JAL）が挙げられる。本研究ではこの企業再生に着目して研究を行う。

企業を再生する際に様々な施策を行うが、その中の重要な施策の１つとして経営トップの交代が挙げられる。例えば、JAL では京セラの稲盛氏が選出され

ている。この際に、どのような人を新たな経営トップにするのかという判断基準は明らかになっていない。ここで私はひとつの問題意識を持った。企業再生において新たな経営トップを据える際にその人のどのような資質を見ているのだろうか。

本研究では、企業再生ファンドの方の協力を得て、企業再生において、新たな経営トップを据える際に、その人の何を見ているのを考察し、それを明らかにすることを目的とする。

第 2 節　先行研究

企業再生ファンドのトップを選出する際に重視する資質について研究した文献は残念ながらほとんどない。しかし、2006 年に東海林由子氏はベンチャー・キャピタリストが重視する経営者資質について考察している。以下、東海林由子氏の論文を引用する。

ベンチャー・キャピタリストの投資判断

・投資経験があるベンチャー・キャピタリストは、自分の性格に関係なく投資判断している。

・経営者のバックグラウンドを最も重視して投資する傾向があることがわかった。そしてその他に、幅広い人脈のある人や現場に強い実務家に投資する傾向にある。

・ベンチャー・キャピタリストは、基本的に投資経験により投資判断に差がでることはない。よって、世代に関わらず投資する際にみるポイントはほぼ同じであり、社内では何らかの投資を判断するためのナレッジが共有されているのではないかと推測できる。

・ただし、他者に信頼し仕事を任せる人に投資するかどうかという項目のみ、若い社員ほど（特に 1～3 年目)、他社を信頼し仕事を任せる人に投資する傾向があることが判明した。

・上記の分析から、ベンチャー・キャピタリストは現場に強く、人を疑って見る「慎重派」の人に投資する傾向にあることがわかった。

以上の論文からベンチャー・キャピタリストは「経営者自身のバックグラウンド」を最も重視し、「慎重派」の人に投資する傾向にあることが分かった。

本研究では、この研究の結果と比較することで、企業再生ファンドが選出するトップの投資の資質とベンチャー・キャピタリストの投資判断を比較する。

第２章　本研究に関わる概念

第１節　倒産・破綻・破産とは

この章では本研究に関わる概念について説明する。まず、破綻・倒産・破産について説明する。(以下、東京商工リサーチ参照)

破産とは、総資産をもってしても負債を返済できなくなり、支払い不能な状態を言う。つまり、経済的に立ち行かなくなることを示している。そのため、企業は資産を清算し、事業を廃止するのである。

倒産とは、企業が債務の支払い不能に陥ったり、経済活動を続けることが困難になった状態を指す。以下のような時にその企業は倒産したとみなされる。

・破産手続（破産法)、再生手続（民事再生法)、更生手続（会社更生法)、特別清算（会社法）といった裁判所の関与する法的整理手続きの申し立てがされた時

・６カ月以内に２回の不渡りを出して、銀行取引停止処分がされた時

・資金不足等で債務の支払いをできなくなった債務者が、債務の減額、免除、支払いの猶予などを債権者に求める私的整理を開始した時

このように、倒産した会社は倒産処理を行う。そのため企業が倒産した時点では、破産しているわけではなく（ただし、残念ながら破産してしまう場合もある)、再生をする余地が残っているということが重要である。

破綻とは、事業が立ち行かなくなった駄目な状態を言う。経営に限らず、物事が壊れてしまった状態を破綻という。例えば「夫婦関係が破綻した」などにも用いられる。大きく捉えると、破産も倒産の破綻の範疇に入る。破綻とは大きな意味を包含している。

第２節　倒産処理とは

次に倒産処理について説明する。まず倒産処理は２つの処理目的がある。一つは、すべての資金を換金処分して債権者に分配し、事業を廃止（＝破産）するという目的である。これは「清算型」と呼ばれている。もう一方は、事業資産を残しながら事業を継続し、得られた収益をもとに債務の弁済を行い、企業再生を目指すものである。これは「再建型」と呼ばれている。

次に倒産処理は大きく２つに分けられる。

１つ目が法的整理である。法的整理とは、裁判所の関与の下で法律に則って倒産手続きが進められるもので、以下の４つの倒産処理がある。（以下、東京商工リサーチより引用）

１．会社更生法

企業が事業を継続しながら再建を図る「再建型」の代表格。申請時点で倒産にカウントされる。株式会社を対象にして、更生計画策定等に基づき裁判所から指名された管財人が更生計画を遂行して再建を目指す。原則として、選定されたスポンサーの支援を得て会社の経営を続けながら債務を弁済する。すべての利害関係人を手続きに取り込み、会社役員、資本構成、組織変更までを含んだ再建計画を策定できる一方、担保権者の権利行使が制限される。従来、手続が複雑で再建まで時間がかかりすぎることや、法的拘束力が強い反面、費用負担が大きく、規模の大きな株式会社が対象とされていた。しかし、2003 年 4 月の法改正で運用が大幅に緩和された。例えば、経営破綻に責任のない役員は管財人や管財人代理として会社に残ることが可能になり、更生計画案の可決要件も緩和され、弁済期間は最長 20 年から 15 年に短縮された。さらに 2008 年 12 月、東京地裁は会社更生法を利用しやすくするため、「DIP 型会社更生法」の運用基準を公表した。これは更生手続開始決定時に、(1) 現経営陣に不正行為等の違法な経営責任の問題がないこと、(2) 主要債権者が現経営陣の経営関与に反対していないこと、(3) スポンサーとなるべき者がいる場合にはその了解が

あること、(4) 現経営陣の経営関与によって会社更生手続の適正な遂行が損なわれるような事情が認められないこと、など。2009 年から 4 要件を満たせば更生手続開始の後も現経営陣から管財人を選任できるようになった。これにより大規模な倒産は、DIP 型会社更生手続を利用する流れができてきた。

ＪＡＬはこの会社更生法によって企業再生を行った。

２．民事再生法

従来の「和議法」に代わる法律。主に、中小企業向け「再建型」の法的手続として、2000 年 4 月に施行された。申請時点で倒産にカウントされる。対象は株式会社や特殊法人、個人など幅広い。倒産企業の経営者が引き続き経営にあたることができる。大きな特徴は、債務超過や支払不能に陥っていなくても、その可能性があれば申請できる。債務者が主体となり再生を目指すもので、会社更生法に比べ手続きが簡易。再生計画認可の条件は「債権者集会に出席した再生債権者等の過半数で、債権総額の 2 分の 1 以上の同意」で成立。再生計画案を決議・認可すると 3 年間は裁判所が選任する監督委員が弁済の履行状況をチェックする。3 年以内に再生計画の弁済を終えた場合、あるいは再生計画に基づく分割弁済中でも再生計画認可決定確定後から 3 年を経過すると、民事再生は終結となる。民事再生手続を申請したが、裁判所から棄却された場合は原則として職権で破産手続に移行する。

３．破産法

企業や個人が、財産を清算して消滅する「清算型」の法的手続き。現在、倒産形態の約 8 割を占める。債務者が経済的に破綻し支払いが不可能になった場合、裁判所が破産手続開始決定を出し、債務者の総財産を換価した上で債権者に公平に配当する。債務者は自ら支払不能や債務超過を理由に破産を裁判所に申請する。この場合、申請時点で倒産にカウントする。また、債権者側も破産の申請が可能で、この場合は破産手続開始決定を受けた時点で倒産にカウントする。裁判所が選任する破産管財人のもとで資産の整理、換価処分が行われ、

配当案も破産管財人が策定し、裁判所の認可に基づいて公告し配当される。破産が急増した背景は、2000 年 12 月東京地裁で最低 20 万円の予納金で迅速に破産事件を処理する「法人少額管財手続」扱いが始まり、順次全国に広がったことが大きい。

４．特別清算

特別清算は、「清算型」の法的手続で、申請時点で倒産にカウントされる。株式会社の解散が前提で、債務超過にある解散した株式会社が、迅速かつ公正な清算をするために申請し、裁判所の監督のもとに手続が行われる。申請後は清算人が特別清算協定案を作成、債権者集会で出席債権者の過半数および議決権総額の 3 分の 2 以上の同意を得て協定案が可決される。以後、清算人がその協定案に沿って弁済するため、大株主や大口債権者の協力が必要となる。親会社が業績不振に陥った子会社を清算する場合、課税上の利益（債権免除の損金参入）を得るために利用される事例も多い。破産ほど厳格な手続ではなく、会社側が選任した清算人が財産の処分を行える。(以上､東京商工リサーチより引用)

２つ目は私的整理である。私的整理とは、債権者と債務者の話し合いによって利害調整を図って処理を進めるものである。私的整理は法律の制約がない分、手続きは様々である。私的整理にも再建型と清算型があるが、世の倒産処理の中では清算型の私的整理が大半を占めている。一方、最近多くなっているのが再建型の私的整理である。本研究で取り上げている企業再生ファンドは再建型の私的整理に当たる。事業再生の現場で「私的整理」という場合には、むしろこの再建型の私的整理のことを指す。私的整理では銀行などの債権者との間で直接利害調整を行なって、再建計画を合意するものである。「利害調整」の内容としては、債務返済の繰延や債権カットが含まれる。なお、この狭義の私的整理の場合、債権者と債務者が直接協議をすることもあれば、調整機関・仲介機関（企業再生支援機構、整理回収機構、中小企業再生支援協議会等）を交えて利害調整を進めることもある。

また法的整理と私的整理の違いとしては以下のことが言える。（以下

http://www.ccsjp.com/turnaround/ta102-1.htm より引用)

法的整理と私的整理の違いは、形式的には上述したとおり裁判所の関与の有無ですが、特に再生型の場合、実態面でも大きな違いがあります。

本質的な違いは、利害調整の対象となる債権者の範囲です。一般に、私的整理の場合、銀行借入などの金融債権者を交渉の対象とし、仕入先などの商取引債権者は対象としません。一方、法的整理の場合は原則としてすべての債権者を対象として手続きが進められます。

私的整理の場合、金融債権者（銀行）の立場で率直に考えれば、同じ債権者なのになぜ仕入先は利害調整の対象とならないのかという疑問が生じます。裁判所が関与しない分、手続き面倒でない点が挙げられます。 但し、一方、財産の分配を含め、具体的な整理方法は原則債権者の全員が同意することが必要になります。このため、債権者間の調整ができるかどうかがポイントです。

これに対し法的整理の場合、多数決によって再建策を決定できます（民事再生の場合)。また、法的整理を申し立てると財産保全措置が取られ、原則として債務の弁済が禁止されます。一部債権者の抜け駆けを防ぐことができ、手続きの公平性が担保されます。ただし、その分時間がかかるというのが難点です。

次に、再建型か清算型かという点。もちろん、再建型の方が好ましいわけですが、現実的には清算型が大半です。再建型の場合、再建に向け事業の「余力」が残っている必要があります。しかし、実際にはその段階で手続きが決断されることはなく、倒産時には万策尽きた状況になっていることが大半だからです。また、倒産原因が本業不振の場合など再建可能性がないケースが多いのも事実です。

一般論として、好ましい倒産手続きに順番をつけるとしたら、①再建型私的整理、②再建型法的整理、③清算型私的整理、④清算型法的整理、という順になるでしょう。

注意すべきはこれらの手続きは必ずしも固定的なものではないということです。再建型の私的整理を目指しながらも、債権者との交渉がうまく行かなければ民事再生法の申請を適用することになるでしょうし、現実の交渉の過程では

法的整理もちらつかせながら債権者の合意を取り付けたりします。

また、内整理で進めてみたが債権者がまとまらず、破産申し立てをするケースもありますし、民事再生を申請したが再建可能性がないと判断されて破産手続きに移行するケースもあります。（以上 http://www.ccsjp.com/turnaround/ta102-1.htm より引用）

本節と第１節についてまとめると以下のように図示することができる。

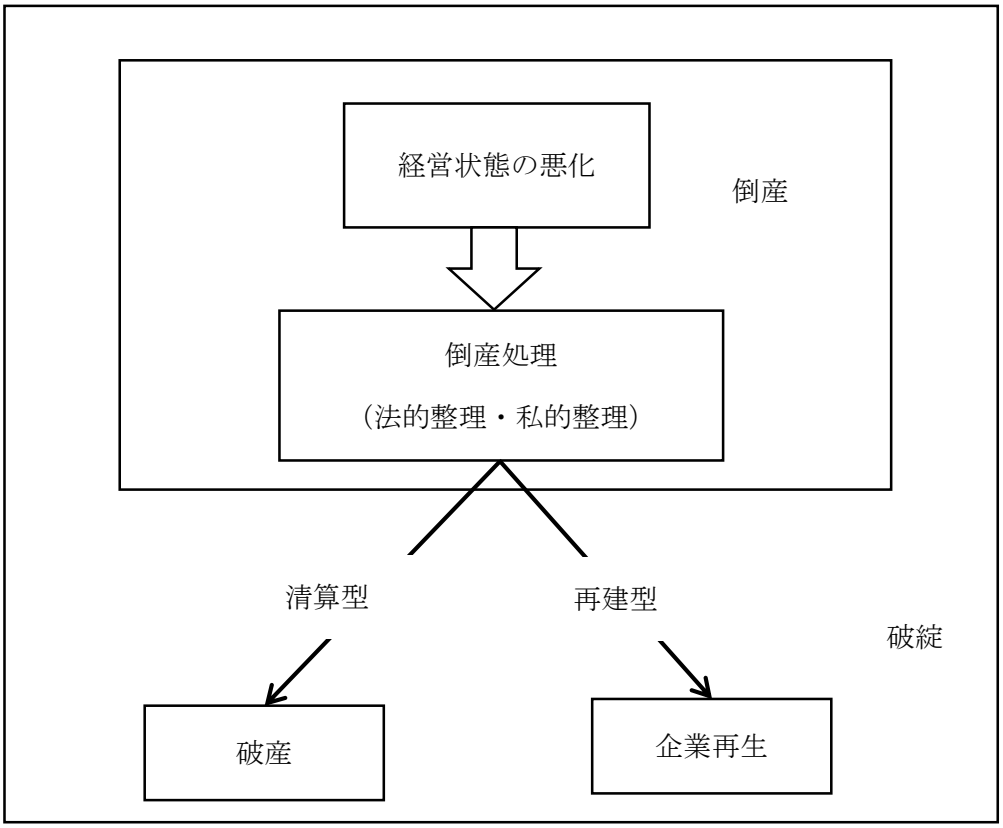


図３　　倒産・破綻・破産に関する概念図

第 3 節　企業再生ファンドとは

次に企業再生ファンドについて説明する。企業再生ファンドとは、「過剰債務に陥った企業の立て直しを目的に、投資家から資金を集め、再生ビジネスに関与するファンド」のことである。企業再生（投資）では、企業を買収し、マジョリティのオーナーシップ、すなわち会社の経営権を持って事業の立て直しを行ったり、新たな戦略の下で事業を成長・拡大させることによって高いリターンをねらう。このことから企業再生は大別するとバイアウト投資に分類される。しかし通常のバイアウト投資と異なる点は投資対象の企業である。通常のバイアウト投資では投資対象の企業は「大企業のノン・コア事業、後継者難の問題を抱えるオーナー企業、経営不振により株価が低迷する上場企業など」であるのに対して、企業再生は「過剰債務に陥った企業のみ」に投資する。

日本のバイアウト案件の件数や取引額の推移やバイアウト投資における企業再生の占める割合などの資料を持っていますが、都合により掲載することができません。そのため、本論文では企業再生ファンドの現状などについては割愛させていただきます。

第 4 節　企業再生の流れ

最後に企業再生ファンドが行う企業再生の流れを説明する。企業再生は大きく 4 つのプロセスがある。

1 つ目は資金調達である。企業再生を行うための資金を機関投資家などから調達し、資金ファンドを組成する。この投資ファンドには期限があり、その期限が終了するとファンドは解散され、機関投資家などのファンドの最終出資者にリターンが分配される。

2 つ目は投資審査、価値評価、投資契約、投資のプロセスである。特に投資審査と価値評価は重要になってくる。倒産した会社に対してなぜ倒産したのか、再生する余地や強みがあるのか、投資に対してどの程度リターンが見込まれるのか等と言った項目を細かく分析する。その分析の結果、投資することが決定すれば、企業を買収し、マジョリティのオーナーシップ、すなわち会社の経営権を持って企業の立て直しを行う。

3 つ目は企業再生である。投資先企業の取締役のメンバーになるなどして、経営に深く関与し企業再生を行う。企業再生ファンドが新たな経営トップを選出するのはこの時である。ただし、必ず新たな経営トップを据えるというわけではない。

最後は資金回収である。資金回収方法は様々であるが、ＩＰＯやM&Ａなどで資金回収を行い、機関投資家に還元する。

第３章　アンケートの方法

第１節　アンケートの作成方法

本論文では、アンケートを作成し研究を行った。アンケート作成は、まず東海林氏の文献などを参考にし、「一般的に良いとされる経営者の資質」を抜き出した。この「一般的に良いとされる経営者の資質」をＡとし、その逆の項目をＢとした。例えば、「使命感を外に出している人」が一般的に良いとされる経営者の資質であれば、「使命感を外に出している人」をＡ、その逆の「使命感を内に秘めている人」をＢとした。このようなＡとＢの項目を５０セット作成した。（表１参照）

表１　一般的に良いとされる経営者（Ａ）とその逆の項目（Ｂ）

	Ａ（一般的に良いとされている資質）	Ｂ（その逆の資質）
1	使命感を外に出す人	使命感を内に秘めている
2	責任感が強く、自分を責める	責任感はあるが、自分は責めない
3	自己の経営哲学をつらぬく	自己の経営哲学にこだわらない
4	強い信念がある	柔軟な考え方をする
5	熟考した上で決断する	決断が早い
6	新しい経営手法を積極的に取り入れる	これまでの経営手法にこだわる
7	自力中心で問題解決を図る	他力中心で問題解決を図る
8	部下への権限移譲に積極的	部下への権限移譲に消極的
9	困難な状況においても明るい	困難な状況において悲観的だが、冷静
10	部下に優しく接する	部下に厳しく接する
11	よく考えてから行動を起こす	まず行動を起こし、走りながら考える
12	人の意見に耳を傾け、影響を受ける	人の意見を聞くが、影響を受けない
13	目標達成のために正攻法を取る	目標達成のために搦め手からも攻める
14	初期の目標にこだわる	状況に応じて目標を修正する

15	企業理念を重視し、自ら社員と共有する	企業理念を重視するが、社員に押し付けない
16	酒の席でのコミュニケーションを重視する	重視しない
17	幅広い人から信頼されている	特定の人から深く信頼されている
18	将来に重きを置いて対応する	現在に重きを置いて対応する
19	全ての情報を収集しようとする	必要な情報だけを収集する
20	得た情報をできる限り活用しようとする	得た情報を取捨選択する
21	トップセールスを好む	どちらかというと部下に営業を任せる
22	他の役員と協力して経営する	ワンマン経営
23	物事を大局的に見る	ポイントを絞り物事を緻密に見る
24	論理的に物事を考える	直感で物事を考える
25	ジェネラリスト	スペシャリスト
26	幅広い人脈がある	特定の分野での人脈が豊富
27	人脈に頼る	人脈に頼らない
28	メリハリをつけてお金を使う	倹約家
29	社員の和を重視	社員間の競争を重視
30	コンプライアンスを最優先する	コンプライアンスを遵守する
31	MBA 及び修士を所持している	所持していない
32	財務・経理を経験している	経験はないが、財務諸表が読める
33	トップの経験がある	トップの経験がない
34	その分野の経験やバックグラウンドが豊富	その分野の経験やバックグラウンドがあまりない
35	成功実績がある	特に成功実績のない
36	訴訟案件にかかわったことがある	訴訟案件に関わったことがない
37	大手企業出身	中堅・中小企業出身

38	体育会系の人	そうでない人
39	素直な人	癖ある人
40	ユーモアのある人	謹厳実直の人
41	情熱的な話し方をする	淡々とした話し方をする
42	謙虚な人	自信家
43	教養人	実務家
44	粘り強い人	見切りの早い人
45	トレンドに敏感	トレンドに流されない
46	義理・人情に厚い	冷徹な人
47	性善説で人を見る	性悪説で人を見る
48	嘘をつけない人	必要であれば嘘をつける人
49	運やつきに恵まれている人	何事も努力でカバーする
50	アイデアマン	人のアイデアを取り入れるのがうまい

これらの項目を用いて２つのパートのアンケートを作成した。

パート１では、あなた（回答者）が新たな経営トップを選ぶ際に何を重視しているか質問した。すなわち、新たな経営者を選出する際に、先ほどのＡとＢどちらの人を新たな経営者とするか選択していただいた。また各質問に対してその項目をどの程度重視しているのか、「１．必須　２．重要　３．好ましい」の３段階で評価していただいた。以下の図の例を用いてより詳しく説明していく。

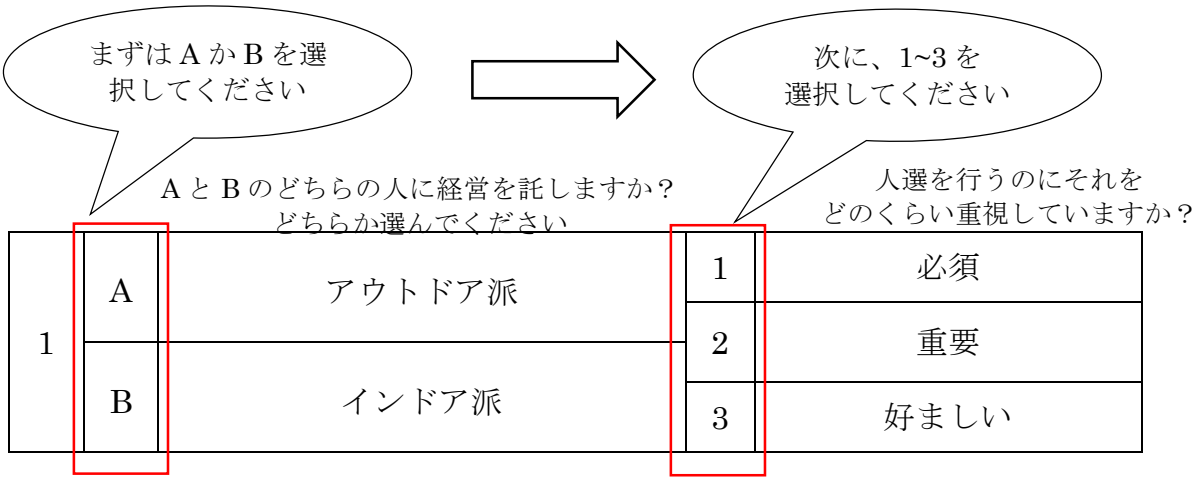


図４　　パート１の質問における回答例

まず、回答者に左側のＡかＢを選択していただいた。このＡとＢは先ほどの表１の項目である（ここではＡとＢを設定した)。次に、ＡとＢ選んだ項目に対して、その項目をどの程度重視しているのか、右側にある「１．必須　２．重要　３．好ましい」の３つの選択肢から選択していただいた。この左右の選択肢に回答していただいて１つの質問が終了する。このような質問が全部で５０問ある。

最後に、各質問を以下のように得点付けを行った。まず左側の選択において、Ａを選べば１点、Ｂを選べー１点とした。次に、右側の選択において、１を選べば３点、２を選べば２点、３を選べば１点とした。この左側と右側と右側の得点をかけた得点がその質問の得点となる。以下に、２つの例を示す。

・Ａと１を選択した場合：１点（Ａ）×３点（１）＝３点が質問の得点となる

・Ｂと２を選択した場合：－１点（Ｂ）×２点（２）＝－２点が質問の得点となる

次に、パート２のアンケートでは回答者自身の性格について質問した。まず、以下の図　でアンケートの一例を示す。

アウトドア派	1・2・3・4	インドア派

図５　　パート２における質問一例

まず、左側はパート１のＡで、右側はパート１のＢである。そして、回答者には自身の性格がＡとＢのどちらに当てはまるか、１・２・３・４で選択していただいた。各選択肢は、

１：左に当てはまる場合（つまり、Ａに当てはまる場合）

２：どちらかと言えば左に当てはまる場合

３：どちらかと言えば右に当てはまる場合

４：右に当てはまる場合（つまり、Ｂに当てはまる場合）

となっている。

そしてパート２の各質問において、１：２点、２：１点、３：－１点、４：－２点という得点付けを行った。

最後に、パート１，２とは別に回答者の投資経験年数を質問した。これは、投資経験年数によって、投資判断がどのように変化するかを研究するためである。

第 2 節　アンケートデータのサンプル

企業再生ファンドの方からの協力を得て、アンケートを送付したところ 28 名の方から回答を得られた。以下、アンケート被験者の属性データを記載する。

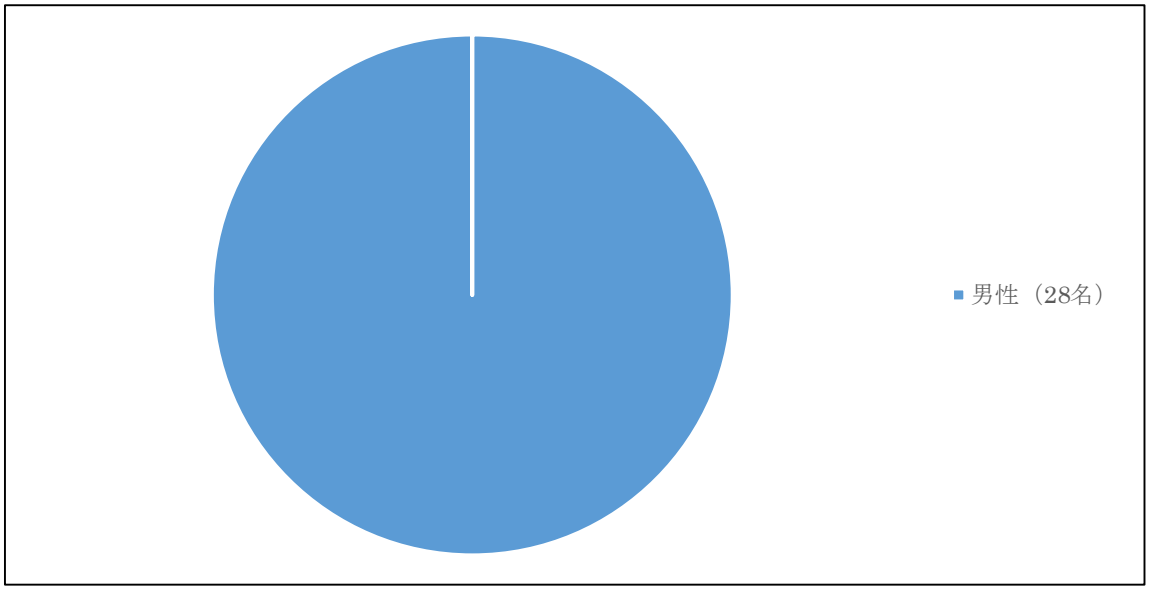


図 6　　企業再生ファンド男女比

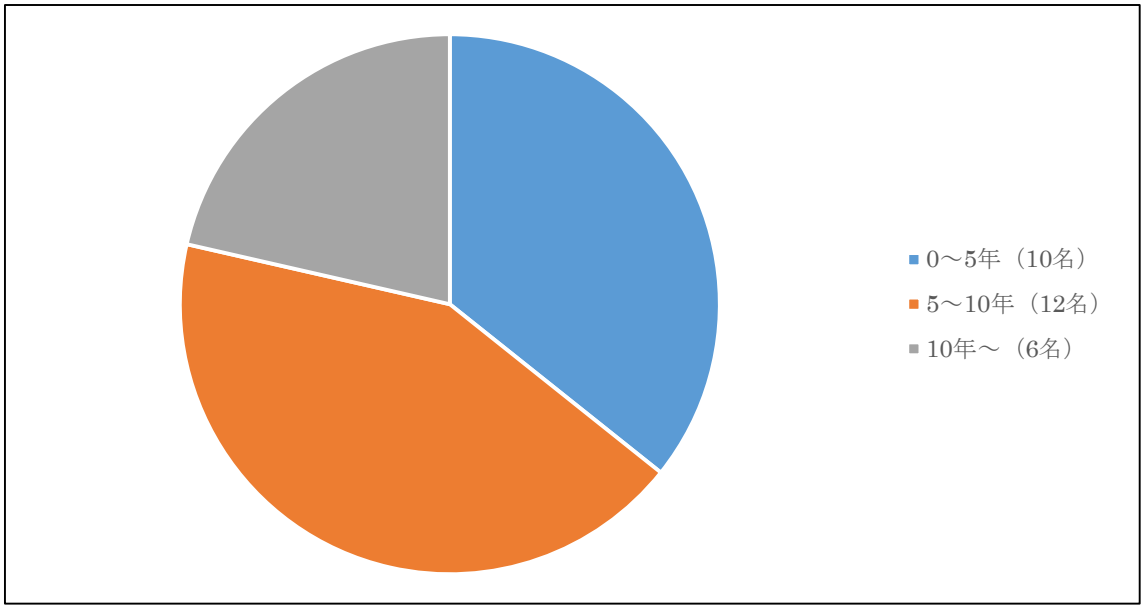


図 7　　投資経験年数

第４章　　分析及び結果・考察

第１節　　企業再生ファンドの方の性格と投資判断の相関の分析と考察

１．分析方法

パート１の投資判断の得点と、パート２の回答者自身の性格の得点の相関を分析した。これによって、企業再生ファンドの方の性格と投資判断にどのような関係があるのかを分析する。また、各回答者と各質問の２つの観点から分析を行った。

２．分析結果

①各回答者（28 名）の相関

各回答者（28 名）の相関を分析した結果、28 名中 16 名の方が 5%水準で有意となった。各相関における頻度は以下の図のようになった。グラフの赤い部分が有意となった部分である。

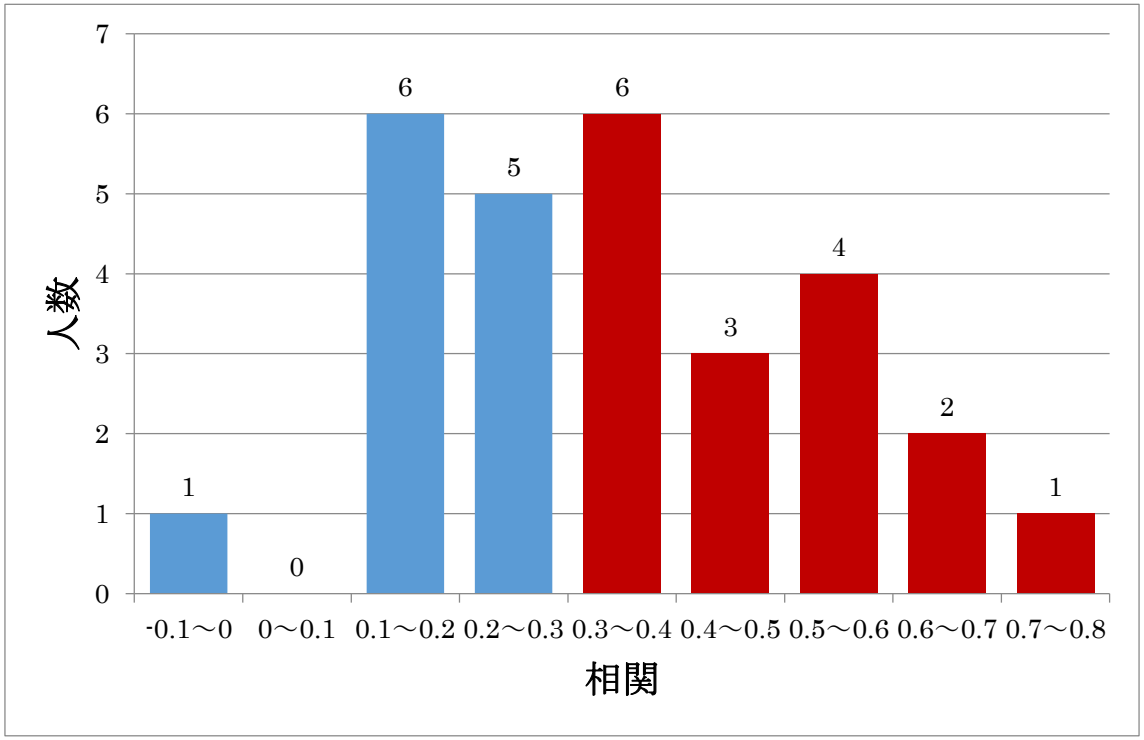


図８　各相関における頻度（各回答者の相関）

②各質問（50 問）の相関

先程と同様に、各質問（50 問）の相関を分析した結果、50 問中 19 問が 5%水準で有意となった。各相関における頻度は以下の図のようになった。グラフの赤い部分が有意となった部分である。

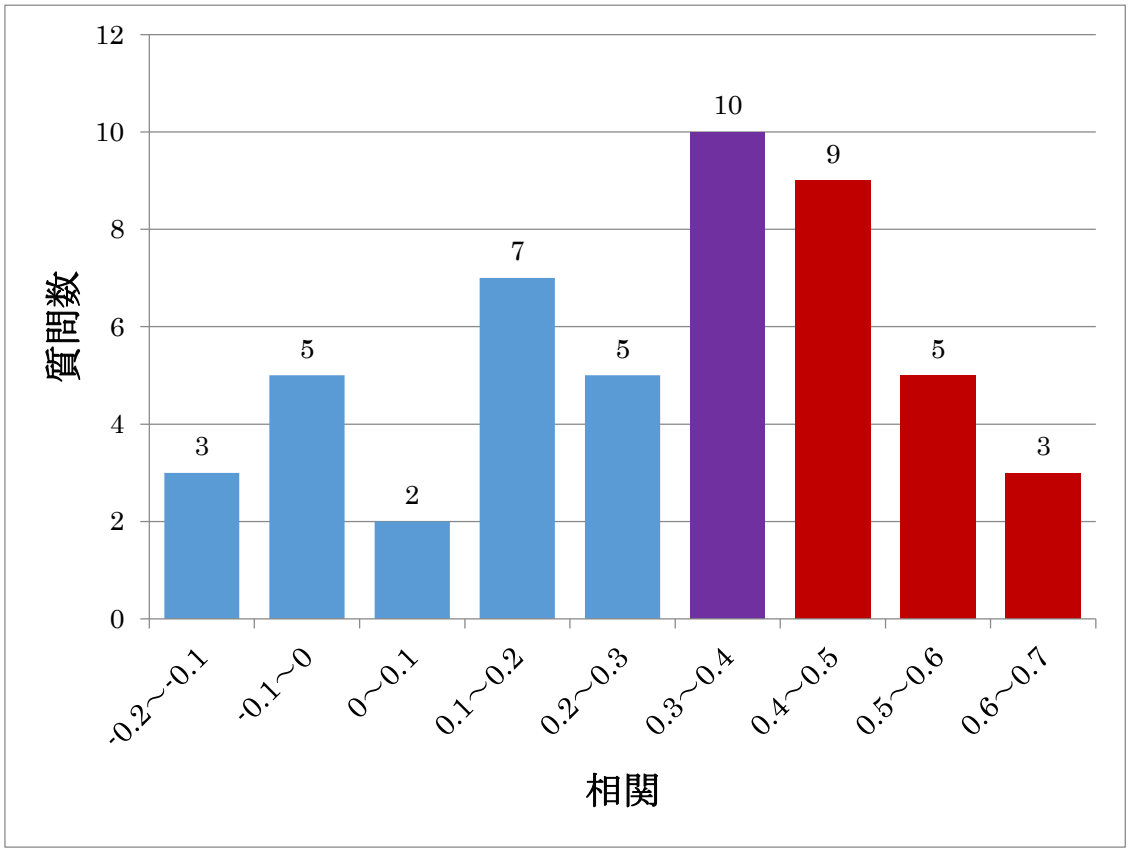


図 9　各相関における頻度（各質問の相関）

3．考察

分析結果から、企業再生ファンドの方は、自分の性格に似た人を新たな経営トップに据える傾向が強いということが明らかになった。この結果は、ベンチャー・キャピタリストの方の傾向とはかなり異なると言える。

第２節　新たな経営トップを据える際に重視する項目の分析・考察

１．分析方法

パート１でのアンケート結果の得点を分析する。以下の２つの要件を満たしている項目が新たな経営トップを据える際に重視する項目であると考えた。

①平均点の絶対値が高い

まず、平均点の絶対値が高いことは重要である。ここで絶対値としたのは、パート１の得点はマイナスの得点があり得るからである。すなわち、平均点が３点である項目と平均点が－３点である項目は同じ重要度であると言える。

②分散が小さい

次に平均点が高い項目の中でも、分散が小さいほうがより重視する項目であると考えられる。これは分散が小さいということは、回答者がその項目に対してばらつきなく、同じ評価をしたということになるからである。

以上２点の観点から分析を行った。

２．分析結果

まず、各質問の得点の平均点を高い順に並べた。その結果、以下のような結果になった。

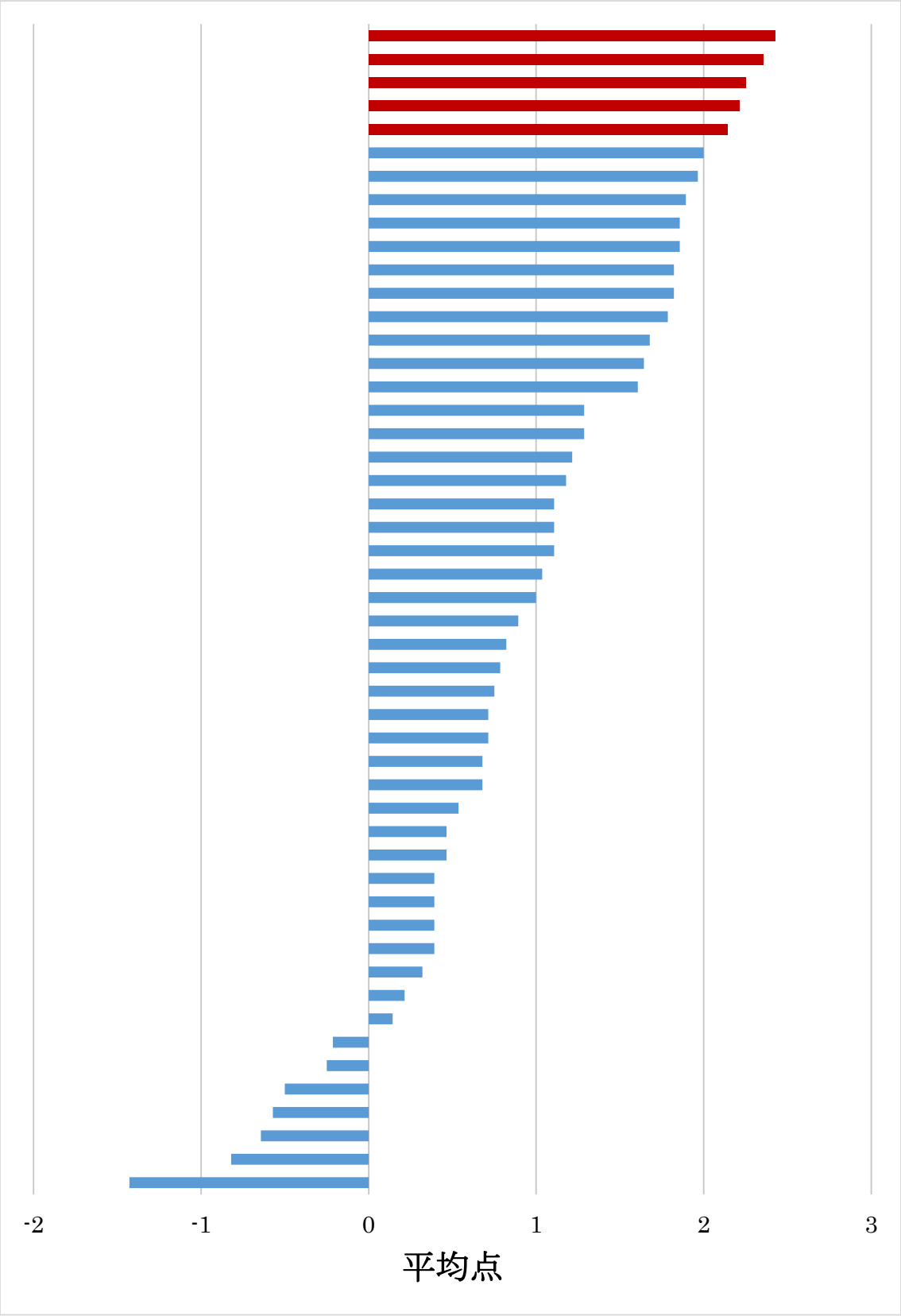


図１０　　各質問の平均点

この結果から平均点の絶対値が高い５つの項目（グラフ上の赤い部分）に対して、分散を計算し、エラーバーを用いたグラフを作成した。結果、以下のようなグラフとなった。

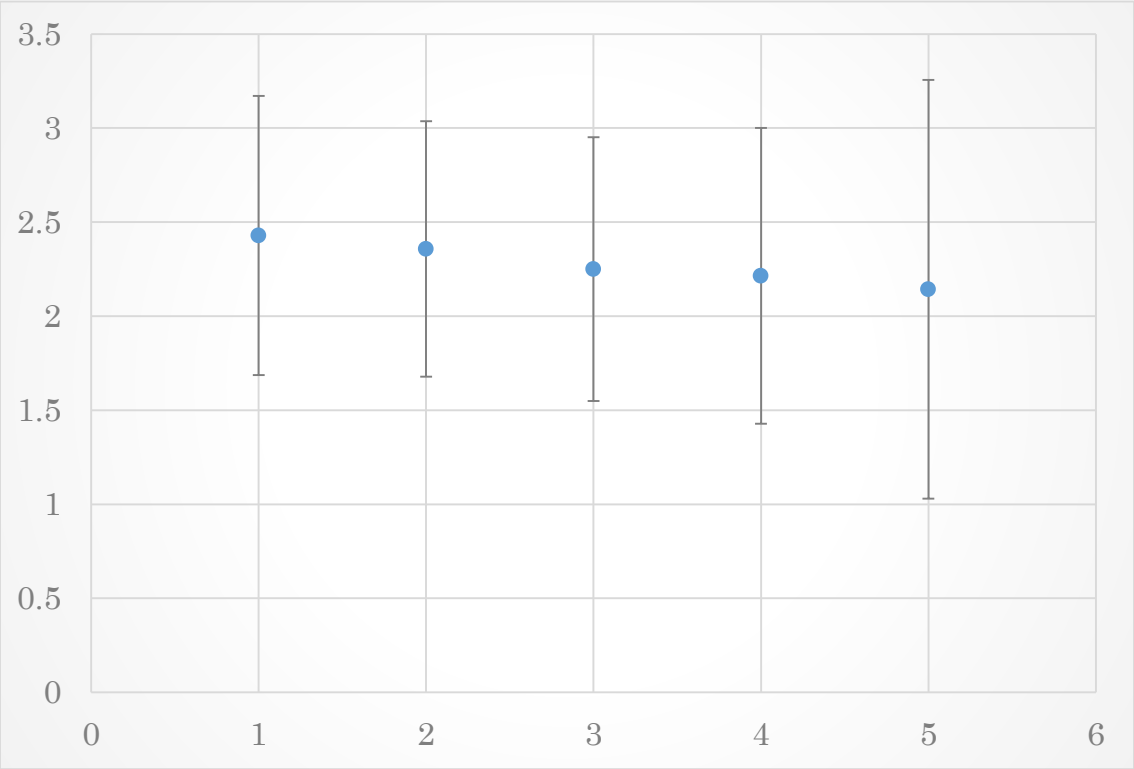


図１１　　エラーバーを含めた平均点上位 5 項目

このグラフから一番右の項目のみ、他の項目と比べ分散が大きいということがわかる。以上の結果から、平均点が高くかつ分散の小さい 4 つの項目を企業再生ファンドの方が重視する項目とした。

その 4 つの項目を記述する。

・物事を大局的に見る
・得た情報を取捨選択する
・論理的に物事を考える
・メリハリをつけてお金を使う

３．考察

この結果から、企業再生ファンドの方はその人の“経営に対する思考能力”を重視しているということが明らかになった。ベンチャー・キャピタリストの方は経営者のバックグラウンドを重視していたが、企業再生ファンドの方はバックグラウンドはあまり気にせず、その人の“経営に対する思考能力”を重視しているという結果となった。

第 3 節　投資経験年数による分析と考察

１．分析方法

最後に投資経験年数によって、重視する項目にどのような差異があるのかを分析した。分析を行うために、回答を得た 28 名の企業再生ファンドの方を以下の 3 つのグループに分けた。() は各グループの人数を表している

若手：投資経験年数が 5 年未満の方（10 名）

中堅：投資経験年数が 5 年以上 10 年未満の方（12 名）

ベテラン：投資経験年数が 10 年以上の方（6 名）

この 3 つのグループ間でどのような差異があるのかを以下の 2 つの方法で分析を行った。

①分散分析及びシェフェ―の多重比較

この分析では、まず各質問 (50 問) に対して分散分析 (一元配置) を行った。その分析の結果、5%水準で有意となった質問に対してシェフェーの多重比較による分析を行った。

②カイ二乗検定

2 つめの分析ではカイ二乗検定による分析を行った。カイ二乗分析とは、まずそれぞれの質問において各グループの得点分布 (マイナスかプラスの得点か) を作成する。その一例が以下の表である。

表２　各グループの得点分布

		得点	
		－３～０	０～３
グループ	若手	3	7
	中堅	7	5
	ベテラン	0	6

この表はある質問の実際の得点分布である。このような表をすべての質問で作成し、カイ二乗検定を行いどの質問が５％水準で有意となるか分析した。

２．分析結果

①分散分析及びシェフェーの多重比較の分析結果

各質問に対して分散分析を行った結果、5 つの質問が 5%水準で有意となった。その 5 つの質問項目をシェフェーの多重比較による分析と共により詳しく分析していく。

・質問１：責任感が強く自分を責めるタイプ（A）

　　責任感はあるが、自分は責めないタイプ（B）

まず各グループの平均点は以下のようになった。

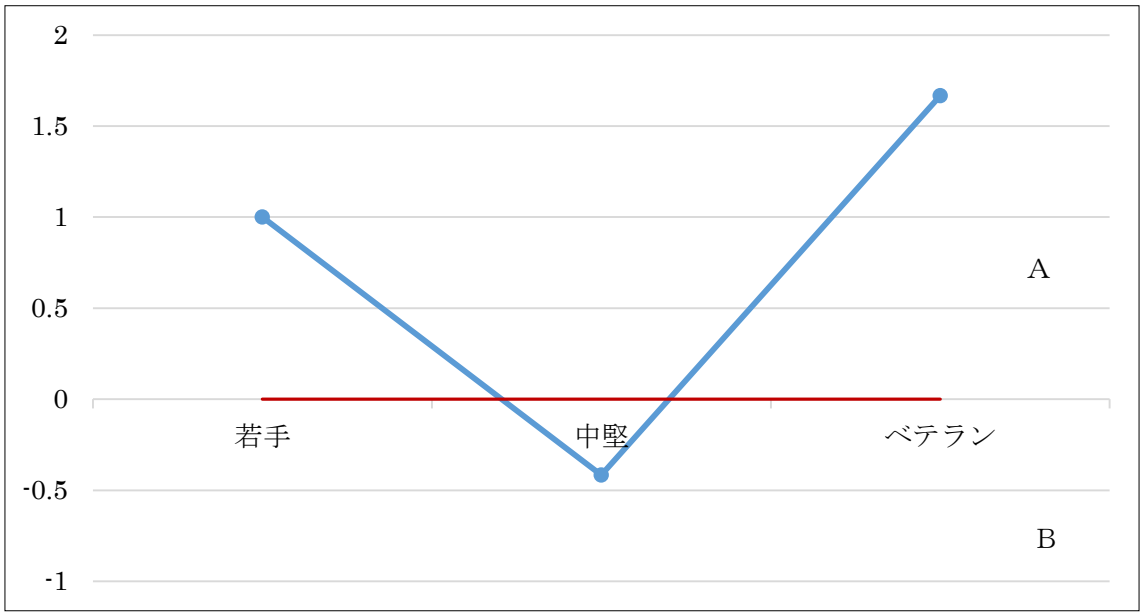


図１２　　各グループの平均点（質問１）

図内の赤い線は平均点が０点のラインである。すなわち、この赤い線よりも上ならばA、下ならばBであることを意味している。このことから、若手とベテランはA、つまり“責任感が強く自分を責めるタイプ”、のほうが良いと考えているが、中堅はB、つまり“責任感はあるが、自分は責めないタイプ”、のほうが良いと考えているということが分かる。

次に、シェフェーの多重比較の結果は以下のようになった。

表３　　シェフェーの多重比較による結果（質問１）

質問１		平均差 (I-J)	標準誤差	有意確率	95% 信頼区間	
					下限	上限
若手	中堅	1.41667	.73790	.179	-.5034	3.3367
	ベテラン	-.66667	.88994	.758	-2.9823	1.6490
中堅	若手	-1.41667	.73790	.179	-3.3367	.5034
	ベテラン	-2.08333	.86168	.072	-4.3254	.1588
ベテラン	若手	.66667	.88994	.758	-1.6490	2.9823
	中堅	2.08333	.86168	.072	-.1588	4.3254

この表から、中堅とベテランのグループ間に有意差が認められたことが分かる（表の赤字参照）。分散分析では 5%有意となったが、シェフェーの多重比較では 5%有意となっていない。これは、シェフェーの多重比較が分散分析と比べてより詳しい分析であるために、シェフェーの多重比較では 5%有意にならなかったと考えられる。以下の質問においても同様の分析を行っていく。

・質問２：熟考したうえで決断する（A）

決断が速い（B）

各グループの平均点は以下のようになった。

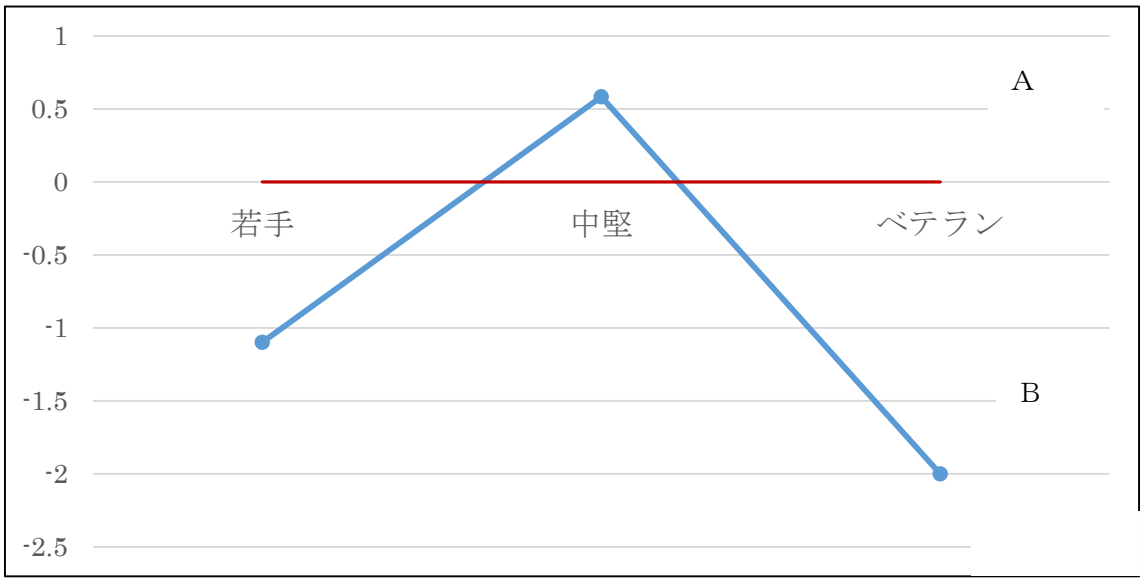


図１２　　各グループの平均点（質問２）

この図から中堅のグループのみ“熟考したうえで決断する”ほうが好ましいと考えているということが分かる。次にシェフェーの多重比較の結果は以下のようになった。

表４　　シェフェーの多重比較による結果（質問２）

質問２		平均差 (I-J)	標準誤差	有意確率	95% 信頼区間	
					下限	上限
若手	中堅	-1.68333	.79330	.126	-3.7475	.3808
	ベテラン	.90000	.95675	.647	-1.5895	3.3895
中堅	若手	1.68333	.79330	.126	-.3808	3.7475
	ベテラン	2.58333*	.92637	.034	.1729	4.9938
ベテラン	若手	-.90000	.95675	.647	-3.3895	1.5895
	中堅	-2.58333*	.92637	.034	-4.9938	-.1729

この結果から、中堅とベテランに有意差が認められた。

・質問３：目的達成の為に正攻法を好む（A）

目的達成の為には搦め手からも攻める（B）

各グループの平均点は以下のようになった。

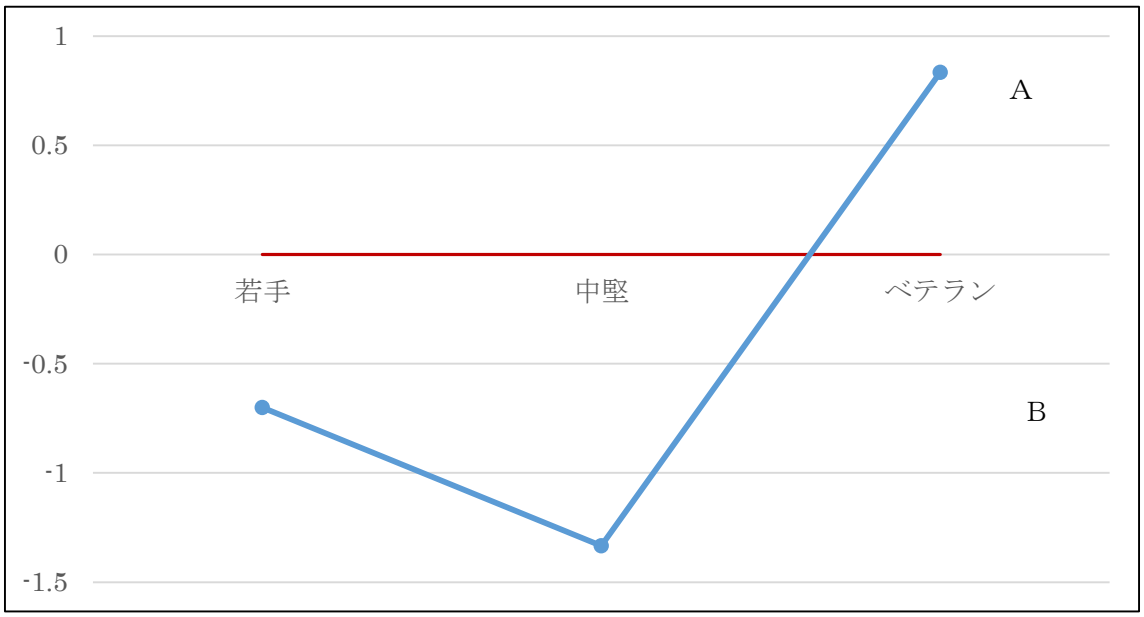


図１４　　各グループの平均点（質問３）

この図から、ベテランのみ“目的達成の為に正攻法を好む”という傾向にあるということが分かる。次にシェフェーの多重比較の結果は以下のようになった。

表５　　シェフェーの多重比較による結果（質問３）

質問３		平均差 (I-J)	標準誤差	有意確率	95% 信頼区間	
					下限	上限
若手	中堅	.63333	.68293	.655	-1.1437	2.4103
	ベテラン	-1.53333	.82365	.197	-3.6765	.6098
中堅	若手	-.63333	.68293	.655	-2.4103	1.1437
	ベテラン	-2.16667*	.79750	.039	-4.2417	-.0916
ベテラン	若手	1.53333	.82365	.197	-.6098	3.6765
	中堅	2.16667*	.79750	.039	.0916	4.2417

この結果から、中堅とベテランに有意差が認められた。

・質問４：人脈に頼る（A）

人脈に頼らない（B）

各グループの平均点は以下のようになった。

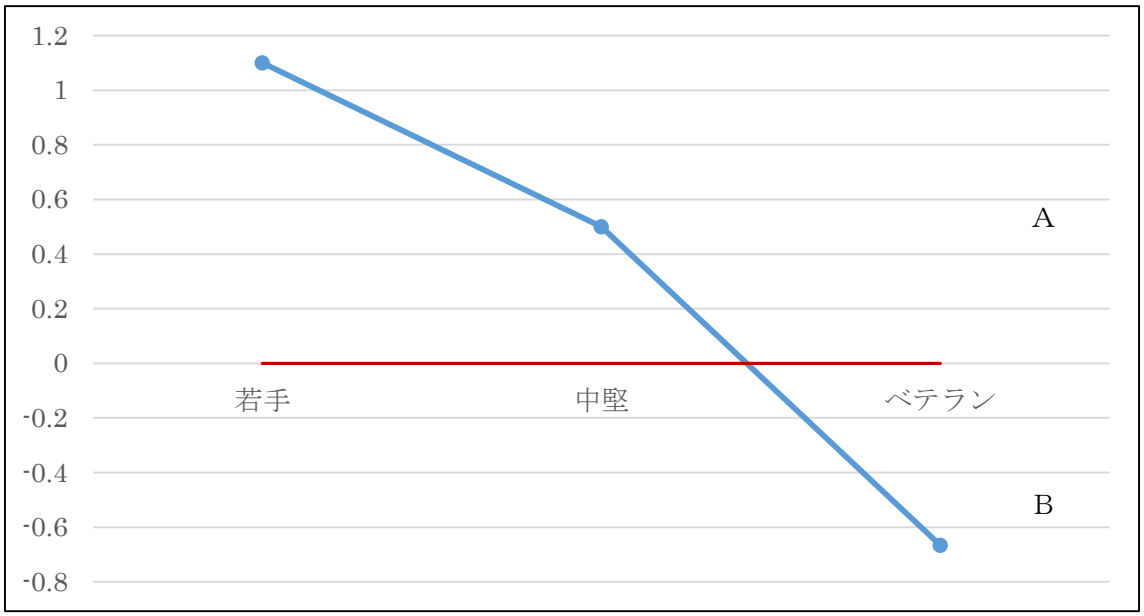


図１５　　各グループの平均点（質問４）

この図から若手から徐々に平均点が下がり、ベテランになると“人脈に頼らない”人を好むということが分かる。シェフェーの多重比較の結果は以下のようになった。

表６　　シェフェーの多重比較による結果（質問４）

質問４		平均差 (I-J)	標準誤差	有意確率	95% 信頼区間	
					下限	上限
若手	中堅	.60000	.56307	.574	-.8651	2.0651
	ベテラン	1.76667	.67908	.050	-.0003	3.5336
中堅	若手	-.60000	.56307	.574	-2.0651	.8651
	ベテラン	1.16667	.65752	.227	-.5442	2.8775
ベテラン	若手	-1.76667	.67908	.050	-3.5336	.0003
	中堅	-1.16667	.65752	.227	-2.8775	.5442

この表から、若手とベテランに有意差が認められた。

・質問５：謙虚な人（A）

自信家（B）

各グループの平均点は以下のようになった。

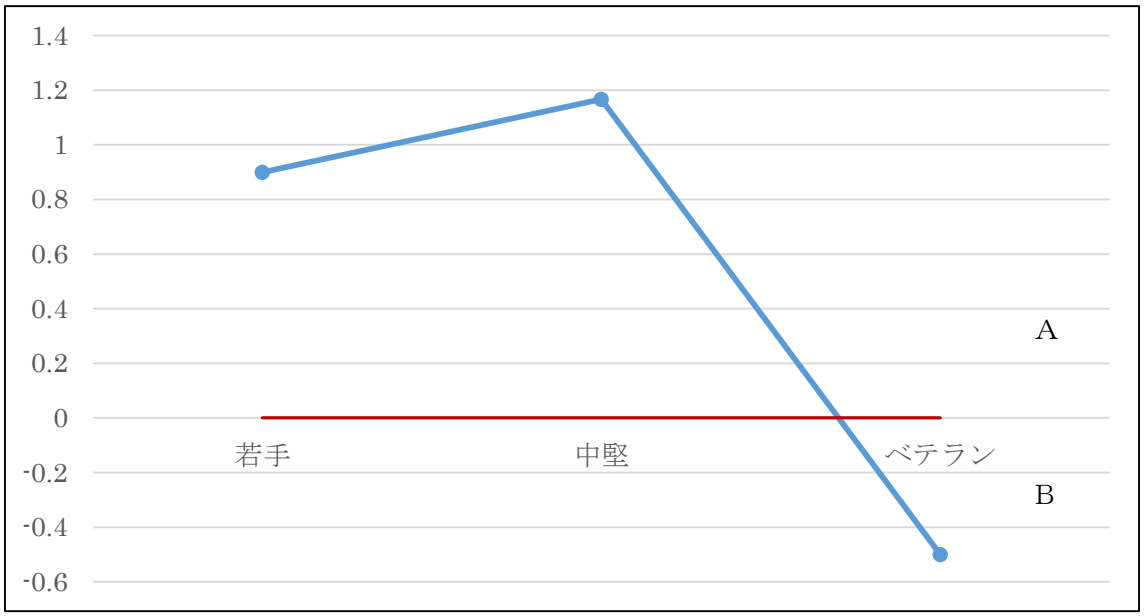


図１６　　各グループの平均点（質問５）

この図から、ベテランのみ“自信家”の人を好むということが分かる。シェフェーの多重比較の結果は以下のようになった。

表７　　シェフェーの多重比較による結果（質問５）

質問５		平均差 (I-J)	標準誤差	有意確率	95% 信頼区間	
					下限	上限
若手	中堅	-.2667	.5554	.892	-1.712	1.178
	ベテラン	1.4000	.6699	.134	-.343	3.143
中堅	若手	.2667	.5554	.892	-1.178	1.712
	ベテラン	1.6667	.6486	.053	-.021	3.354
ベテラン	若手	-1.4000	.6699	.134	-3.143	.343
	中堅	-1.6667	.6486	.053	-3.354	.021

この表から中堅とベテランに有意差が認められた。

②カイ二乗検定の分析結果

カイ二乗検定の結果、以下の 2 つの質問が 5%水準有意となった。

質問１：責任感が強く自分を責めるタイプ（A）

責任感はるが、自分は責めないタイプ（B）

質問２：熟考したうえで決断する（A）

決断が速い（B）

また、以下の 2 つの質問が 10%水準で有意となった。

質問３：目的達成の為に正攻法を好む（A）

目的達成の為には搦め手からも攻める（B）

質問４：謙虚な人（A）

自信家（B）

この結果から「人脈に頼る（A)、人脈に頼らない（B)」という質問以外は、すべて①の分散分析及びシェフェーの多重比較と同様の結果になった。

３．考察

まず、５つの質問が投資経験年数に差があるという結果になった。これは、投資経験年数によって差がほとんどないという結果と対照的な結果となった。このような結果になったのは、投資判断のナレッジが社内で共有されている・いないの違いによって生じたのではないかと考えられる。ベンチャーファンドは新卒から入社する人も多く、知識のない時期から投資判断をしなければならない。そのため、社内において共有されたナレッジが必要となる。またベンチャー・キャピタリストは一人で投資する企業の件数が非常に多いので、様々な業界に対して投資判断を行っていかなければならず、それぞれのベンチャー・キャピタリストで専門性が磨かれるということはあまりない。その結果、ベンチャー・キャピタリストは投資経験年数によって投資判断の差異はほとんどない、言い換えればすべてのベンチャー・キャピタリストが同じような投資判断をしているということになる。しかし、企業再生ファンドの形態はベンチャー

ファンドの形態と大きく異なる。まず、新卒から入社する人は皆無である。短くても 3 年は他社で経験を積んだ方が企業再生ファンドとなる。そのため、企業再生ファンドの方はそれぞれが専門性を持っていることが多い。またベンチャーファンドと比べ投資件数も非常に少ないので、より専門性が磨かれる。その結果、社内でナレッジが共有されておらず、各企業再生ファンドの方が自身の判断で投資判断を行っていると考えられる。

次に、5 つの質問に対して考察する。この 5 つの質問の平均の結果から大きく 2 つのタイプがあることが分かる。

①ベテランになることで変化が生じる質問

・目的達成の為に正攻法を好む（⇔目的達成の為には搦め手からも攻める）

・人脈に頼らない（⇔人脈に頼る）

・自信家（⇔謙虚な人）

※ベテランの好む項目を表記。括弧内はその逆の項目。

②中堅の時に一度変化する項目

・責任感が強く自分を責めるタイプ（⇔責任感はあるが、自分は責めないタイプ）

・熟考したうえで決断する（⇔決断が速い）

※中堅の好む項目を表記。括弧内はその逆の項目。

しかしなぜこのような結果になるのか分析するのは非常に難しい。企業再生ファンドの方が専門とする業界や投資案件によってこのような結果になると考えられるが、残念ながら企業の秘匿情報となるため、本研究では分析が行うことができない。

最後に、全体的な視点から考察していく。そこで、各グループが有意となった 5 つの質問に対して、ＡとＢどちらを好むのか以下の表にした。

表８　　有意となった 5 つの質問の各グループの分布

質問	若手	中堅	ベテラン
A：責任感が強く、自分を責めるタイプ B：責任感はあるが、自分は責めないタイプ	A	B	A
A：熟考したうえで決断する B：決断が速い	B	A	B
A：目的達成の為に正攻法を好む B：目的達成の為には搦め手からも攻める	B	B	A
A：人脈に頼る B：人脈に頼らない	A	A	B
A：謙虚な人 B：自信家	A	A	B

この表の中堅とベテランに注目していただきたい。この表から中堅とベテランは全く逆の結果になっていることが分かる。つまり、中堅は 5～10 年ベテランの方の投資判断を見てきた中で、一度ベテランのこととは逆のことをしようとしていると言える。このような結果になったのは次のようなことが考えられる。

・投資案件による違い

　ベテランの方たちのほうがより大きく、重要な企業に関する案件が多いと考えられる。そのためこのような投資案件による違いから新たな経営トップの資質も変わってくる可能性があるのではないかと考えられる。

・経験がまだ足りないゆえに判断を誤ってしまっている

　ベテランの人と比べて経験の劣る中堅の人達は、この 5 つの項目に対して謝った判断をしてしまっているという可能性が考えられる。

・ベテランの方とは違うことをしてより良い成果をあげようと考えている。

　中堅の人達の中にはベテランとは違うことをすることで、ベテランとは違う

形でより良い成果を上げようとしている可能性が考えられる。もしくは中堅の方たちの考えが正しいと思い、逆の判断をしている可能性もある。

　いずれの可能性においても、ベテランと逆のことをしていく中で、ベテランの考え方のほうが正しいということに気づき、中堅の人がベテランになった時には考え方が変わっているのではないだろうか。そのような観点から有意となった５つの質問に関しては、ベテランの判断が最も正しいと考えられる。

第５章　まとめ

本研究から以下のことが分かった。

企業再生ファンドの方は

- 自身の性格と似た人を新たな経営トップに据える傾向がある。
- 物事大局的に見る・論理的に物事を考えるなど、その人の“経営に対する思考能力”を重視している。
- 投資経験年数によって決断スピードなどの項目に差異が生じる。このことから、問う判断のナレッジが社内であまり共有されていないのではないかと考えられる。
- 中堅の時に、一度ベテランとは違うことをしようとするものの、最終的にはベテランの考え方と同じになる。

これらをベンチャー・キャピタリストの方の投資判断を比較すると以下のようになる。

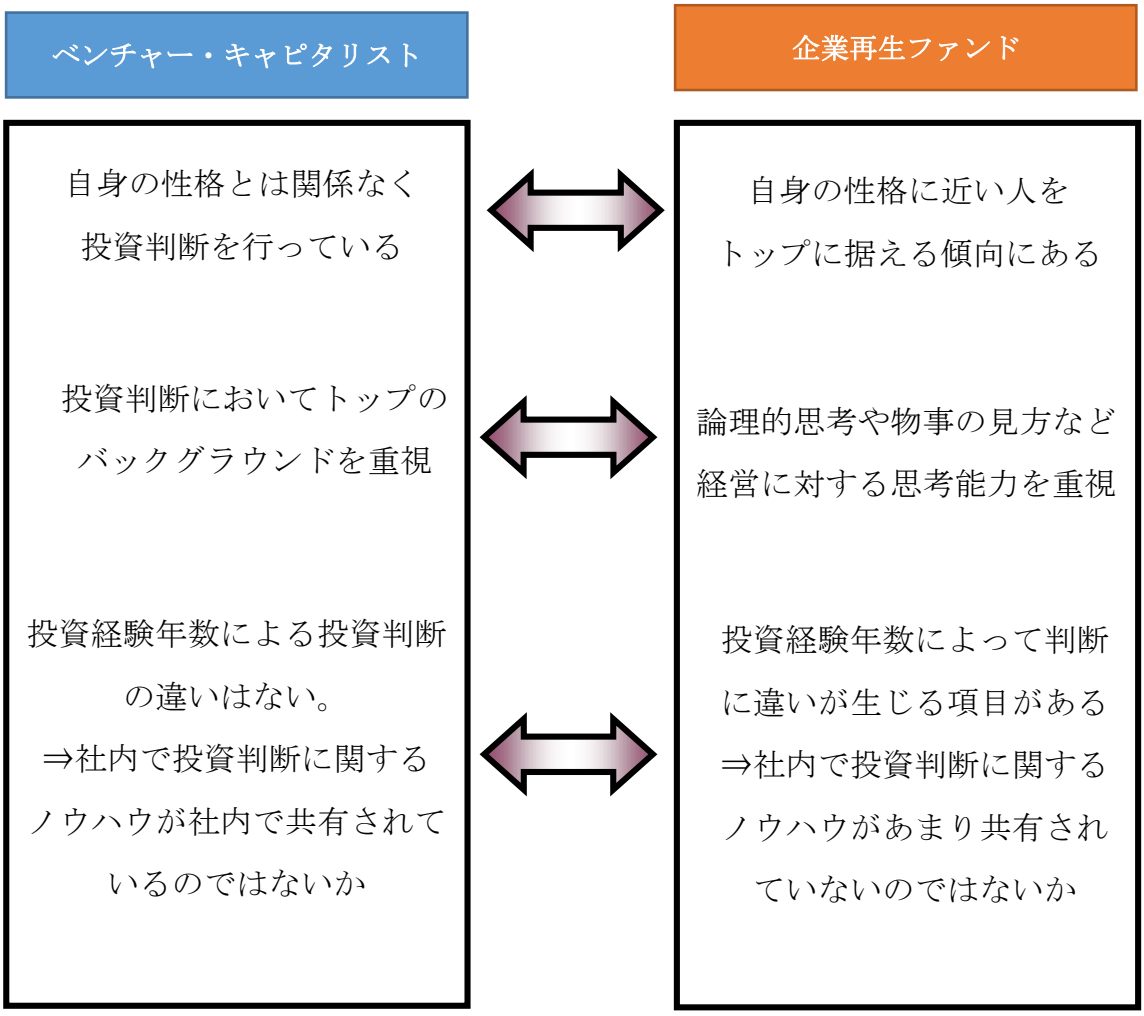


図１７　　ベンチャー・キャピタリストと企業再生ファンドの比較

- **本論文の限界と今後の課題**

まず、企業再生ファンドの数が少ないということもあり、データ数が非常に少なくなってしまった。そのため、より多くのデータ数を取ることができれば、より正確な結果が導き出せたと考えられる。また、投資案件や個人のバックグラウンドなど企業の秘匿情報となるため、データを得ることができなかった。しかし、仮にそれらのデータを得ることができれば、たとえば投資経験年数による違いがなぜ起きたのか、どのような投資案件の時にはどのような投資判断をするのがいい、などより詳細な分析をすることができたが、残念ながら本研究ではそこまでの分析が行えなかった。

謝辞

本論文の執筆に際して、多くの方々のお力添えをいただきました。最後まで懇切丁寧に指導して頂いた卒業論文指導教員の渡辺直登教授には、心より感謝いたします。また、本論文に対して指導いただきました副指導教員の齋藤卓爾准教授並びに林洋一郎准教授に深く感謝いたします。

また、本研究においてアンケートにご協力いただいた、企業再生ファンドの方々にも心から感謝いたします。

そして、研究室の中で論文作成に多くの支援をいただいた渡辺直登ゼミの今井裕紀氏、川口究氏、望月百合子氏、水谷卓氏、丁翰氏にこの場を借りて感謝いたします。

協力していただいた皆様へ感謝の気持ちと御礼を申し上げたく、謝辞に代えさせて頂きます。

【参考文献】

- 大沢武士『経営者の条件』岩波新書
- 菅野 寛『経営者になる経営者を育てる』ダイアモンド社
- 企業再生研究会(2008)『企業再生成功の条件－社長が変われば必ず道は開ける』
- 東海林 由子（2006）『ベンチャー・キャピタリストが重視する経営者資質の考察』慶應義塾大学経営管理研究科修士論文
- 日本バイアウト研究所（2013）『機関投資家の為のプライベート・エクイティ』株式会社きんざい
- 日本バイアウト研究所(2013)『日本バイアウト市場年鑑』　参考

添付資料：アンケート

再生企業の経営トップに必要な資質についての調査

慶應義塾大学大学院　経営管理研究科
渡辺直登ゼミ　　珍部　史成

調査の目的

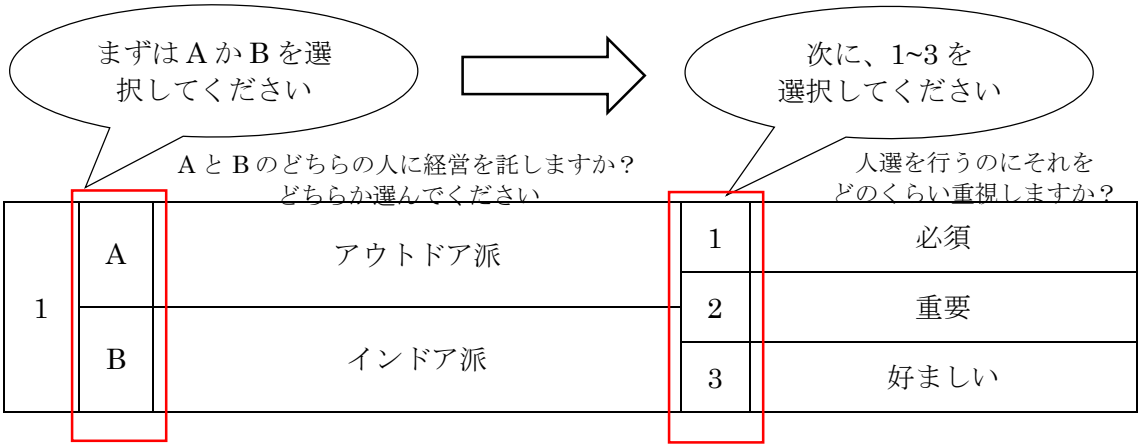
このアンケートは企業再生ファンドが、投資先企業の経営トップを選出する際に、候補者のどのような資質を重視しているのかという点について調査することを目的としています。

回答上の注意

質問は、パート１とパート２に分かれています。質問数が多く恐縮ですが、すべてのパートについてお答えくださいますようお願いいたします。なおパート１は下記の通り１つの質問に対して２つの解答欄がありますので、ご注意ください。

回答例

【パート１】あなたが、新たな経営トップを選出する際に、何を重視しているかについてお聞きします。



【パート２】あなた自身についてお聞きします。あなたは、右と左どちらにあてはまる人物かお答えください

左に当てはまる	…1
どちらかといえば左	…2
どちらかといえば右	…3
右に当てはまる	…4

例えば、どちらかと言えば犬が好きな人は

犬が好きな人	1・2・3・4	猫が好きな人

社会人経験年数

社会人経験年数のご記入をお願い致します

年

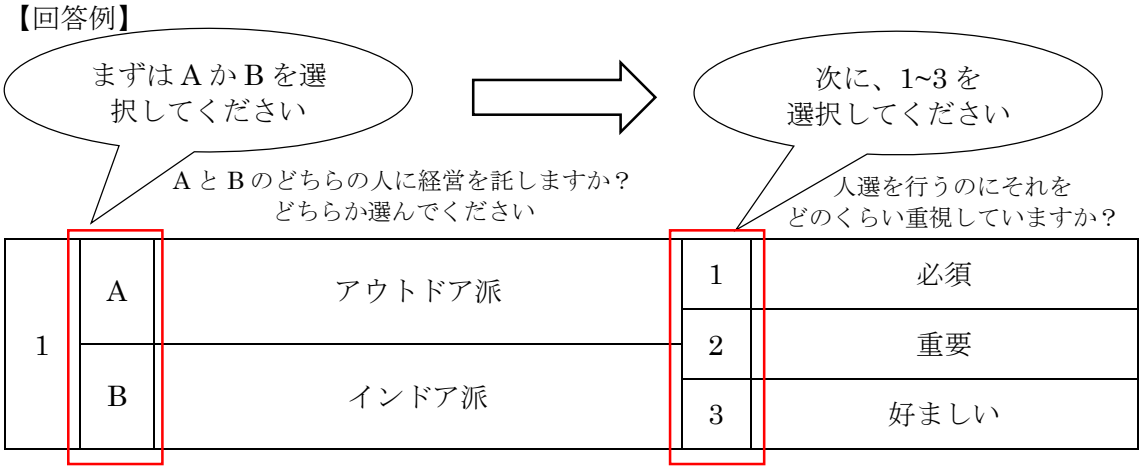
投資経験年数

投資経験年数のご記入をお願い致します

年

【パート 1】あなたが新たな経営トップを選ぶ際に何を重視しているのかお答えください。

【回答例】



1	A	使命感を外に出す	1	必須
	B	使命感を内に秘めている	2	重要
			3	好ましい
2	A	責任感が強く、自分を責めるタイプ	1	必須
	B	責任感はあるが、自分は責めないタイプ	2	重要
			3	好ましい
3	A	自己の経営哲学をつらぬく	1	必須
	B	自己の経営哲学にこだわらない	2	重要
			3	好ましい
4	A	強い信念がある	1	必須
	B	柔軟な考え方をする	2	重要
			3	好ましい
5	A	熟考したうえで決断する	1	必須
	B	決断が早い	2	重要
			3	好ましい
6	A	新しい経営手法を積極的に取り入れる	1	必須
	B	これまでの経営手法にこだわる	2	重要
			3	好ましい
7	A	自力中心で問題解決を図る	1	必須
	B	他力中心で問題解決を図る	2	重要
			3	好ましい
8	A	部下への権限移譲に積極的	1	必須
	B	部下への権限移譲に消極的	2	重要
			3	好ましい
9	A	困難な状況においても明るい	1	必須
	B	困難な状況において悲観的だが、冷静	2	重要
			3	好ましい
10	A	部下に優しく接する	1	必須
	B	部下に厳しく接する	2	重要
			3	好ましい
11	A	よく考えてから行動を起こす	1	必須
	B	まず行動を起こし、走りながら考える	2	重要
			3	好ましい
12	A	人の意見を聞き、自分の考えに取り入れる	1	必須
	B	人の意見を聞くが、影響を受けない	2	重要
			3	好ましい

13	A	目的達成のために正攻法を好む	1	必須
	B	目的達成のためには搦め手からも攻める	2	重要
			3	好ましい
14	A	初期の目標にこだわる	1	必須
	B	状況に応じて目標を修正する	2	重要
			3	好ましい
15	A	企業理念を重視し、社員と共有する	1	必須
	B	企業理念を社員に押し付けない	2	重要
			3	好ましい
16	A	酒の席でのコミュニケーションを重視する	1	必須
	B	重視しない	2	重要
			3	好ましい
17	A	幅広い人から信頼されている	1	必須
	B	特定の人から深く信頼されている	2	重要
			3	好ましい
18	A	将来に重きを置いて対応する	1	必須
	B	現在に重きを置いて対応する	2	重要
			3	好ましい
19	A	全ての情報を収集しようとする	1	必須
	B	必要な情報だけを収集する	2	重要
			3	好ましい
20	A	得た情報を取捨選択する	1	必須
	B	得た情報をそのまま活用しようとする	2	重要
			3	好ましい
21	A	トップセールスを好む	1	必須
	B	どちらかというと部下に営業を任せる	2	重要
			3	好ましい
22	A	他の役員と協力して経営する	1	必須
	B	ワンマン経営をする	2	重要
			3	好ましい
23	A	物事を大局的に見る	1	必須
	B	ポイントを絞り物事を緻密に見る	2	重要
			3	好ましい
24	A	論理的に物事を考える	1	必須
	B	直感で物事を考える	2	重要
			3	好ましい

25	A	ジェネラリスト	1	必須
			2	重要
	B	スペシャリスト	3	好ましい
26	A	幅広い人脈がある	1	必須
			2	重要
	B	特定の分野での人脈が豊富	3	好ましい
27	A	人脈に頼る	1	必須
			2	重要
	B	人脈に頼らない	3	好ましい
28	A	メリハリをつけてお金を使う	1	必須
			2	重要
	B	なるべくお金を使わない	3	好ましい
29	A	社員の和を重視	1	必須
			2	重要
	B	社員間の競争を重視	3	好ましい
30	A	コンプライアンスを最優先する	1	必須
			2	重要
	B	遵守するが、最優先ではない	3	好ましい
31	A	MBAまたは修士を所持している	1	必須
			2	重要
	B	所持していない	3	好ましい
32	A	財務・経理を経験している	1	必須
			2	重要
	B	経験はないが、財務諸表は読める	3	好ましい
33	A	トップの経験がある	1	必須
			2	重要
	B	トップの経験がない	3	好ましい
34	A	その分野の経験やバックグラウンドが豊富	1	必須
			2	重要
	B	その分野の経験やバックグラウンドがあまりない	3	好ましい
35	A	成功実績がある	1	必須
			2	重要
	B	特に成功実績がない	3	好ましい
36	A	訴訟案件に関わったことがある	1	必須
			2	重要
	B	訴訟案件に関わったことがない	3	好ましい
37	A	大手企業出身	1	必須
			2	重要
	B	中堅・中小企業出身	3	好ましい

38	A	体育会系の人	1	必須
			2	重要
	B	そうでない人	3	好ましい
39	A	素直な人	1	必須
			2	重要
	B	癖のある人	3	好ましい
40	A	ユーモアのある人	1	必須
			2	重要
	B	謹厳実直の人	3	好ましい
41	A	情熱的な話し方をする	1	必須
			2	重要
	B	淡々とした話し方をする	3	好ましい
42	A	謙虚な人	1	必須
			2	重要
	B	自信家	3	好ましい
43	A	教養人	1	必須
			2	重要
	B	実務家	3	好ましい
44	A	粘り強い人	1	必須
			2	重要
	B	見切りの早い人	3	好ましい
45	A	トレンドに敏感	1	必須
			2	重要
	B	トレンドに流されない	3	好ましい
46	A	義理・人情に厚い	1	必須
			2	重要
	B	冷徹な人	3	好ましい
47	A	性善説で人を見る	1	必須
			2	重要
	B	性悪説で人を見る	3	好ましい
48	A	嘘をつけない人	1	必須
			2	重要
	B	必要に応じて嘘をつける人	3	好ましい
49	A	運やつきに恵まれている人	1	必須
			2	重要
	B	何事も努力でカバーする人	3	好ましい
50	A	アイデアマン	1	必須
			2	重要
	B	人のアイデアを取り入れるのがうまい	3	好ましい

【パート 2】あなた自身についてお聞きします。あなたは、右と左どちらにあてはまる人物かお答えください。

左に当てはまる場合	…1
どちらかといえば左に当てはまる場合	…2
どちらかといえば右に当てはまる場合	…3
右に当てはまる場合	…4

例えば、猫が好きな人は

犬が好きな人	1・2・3・4	猫が好きな人

使命感を外に出す人	1・2・3・4	使命感を内に秘めている
責任感が強く、自分を責めるタイプ	1・2・3・4	責任感はあるが、自分は責めないタイプ
自己の経営哲学をつらぬく	1・2・3・4	自己の経営哲学にこだわらない
強い信念がある	1・2・3・4	柔軟な考え方をする
熟考した上で決断する	1・2・3・4	決断が早い
新しい経営手法を積極的に取り入れる	1・2・3・4	これまでの経営手法にこだわる
自力中心で問題解決を図る	1・2・3・4	他力中心で問題解決を図る
部下への権限移譲に積極的	1・2・3・4	部下への権限移譲に消極的
困難な状況においても明るい人	1・2・3・4	困難な状況において悲観的だが、冷静
部下に優しく接する	1・2・3・4	部下に厳しく接する
よく考えてから行動を起こす	1・2・3・4	まず行動を起こし、走りながら考える
人の意見を聞き、自分の考えに取り入れる	1・2・3・4	人の意見を聞くが、影響を受けない
目標達成のために正攻法を取る	1・2・3・4	目標達成のために搦め手からも攻める
初期の目標にこだわる	1・2・3・4	状況に応じて目標を修正する
企業理念を重視し、社員と共有する	1・2・3・4	企業理念を社員に押し付けない
酒の席でのコミュニケーションを重視する	1・2・3・4	重視しない
幅広い人から信頼されている	1・2・3・4	特定の人から深く信頼されている
将来に重きを置いて対応する	1・2・3・4	現在に重きを置いて対応する
全ての情報を収集しようとする	1・2・3・4	必要な情報だけを収集する
得た情報を取捨選択する	1・2・3・4	得た情報をそのまま活用しようとする
トップセールスを好む	1・2・3・4	どちらかというと部下に営業を任せる
他の役員と協力して経営する	1・2・3・4	ワンマン経営
物事を大局的に見る	1・2・3・4	ポイントを絞り物事を緻密に見る
論理的に物事を考える	1・2・3・4	直感で物事を考える
ジェネラリスト	1・2・3・4	スペシャリスト
幅広い人脈がある	1・2・3・4	特定の分野での人脈が豊富
人脈に頼る	1・2・3・4	人脈に頼らない
メリハリをつけてお金を使う	1・2・3・4	なるべくお金を使わない
社員の和を重視	1・2・3・4	社員間の競争を重視
コンプライアンスを最優先する	1・2・3・4	遵守するが、最優先ではない
MBAまたは修士を所持している	1・2・3・4	所持していない
財務・経理を経験している	1・2・3・4	経験はないが、財務諸表が読める
トップの経験がある	1・2・3・4	トップの経験がない
その分野の経験やバックグラウンドが豊富	1・2・3・4	その分野の経験やバックグラウンドがあまりない
成功実績がある	1・2・3・4	特に成功実績のない
訴訟案件にかかわったことがある	1・2・3・4	訴訟案件に関わったことがない
大手企業出身	1・2・3・4	中堅・中小企業出身
体育会系の人	1・2・3・4	そうでない人
素直な人	1・2・3・4	癖ある人
ユーモアのある人	1・2・3・4	謹厳実直の人
情熱的な話し方をする	1・2・3・4	淡々とした話し方をする
謙虚な人	1・2・3・4	自信家
教養人	1・2・3・4	実務家
粘り強い人	1・2・3・4	見切りの早い人
トレンドに敏感	1・2・3・4	トレンドに流されない
義理・人情に厚い	1・2・3・4	冷徹な人
性善説で人を見る	1・2・3・4	性悪説で人を見る
嘘をつけない人	1・2・3・4	必要であれば嘘をつける人
運やつきに恵まれている人	1・2・3・4	何事も努力でカバーする
アイデアマン	1・2・3・4	人のアイデアを取り入れるのがうまい

※東海林由子氏の論文を参考に筆者作成