経営者在任期間の決定要因

～どんな社長が長く勤めているのか～

南山大学川本ゼミ
遠藤　住田　永見　別府　山田

目次

1. 研究課題
2. データセット
3. 変数と仮説
4. 分析方法
5. 分析結果
6. 結論と課題

1.　研究課題

在任期間の長いＣＥＯが交代に失敗した事例

日産自動車 カルロス・ゴーン氏

在任期間 ➡ **17年**

~先行研究より~

〇自動車輸送機器（平均）→ 4.2年

〇全業界（平均）→ 5.7年

先行研究

企業のリスクマネジメントと経営者の在任期間

―「経営者リスク」とエントレンチメントコストの観点からの検証―

東京経済大学　柳瀬典由ゼミナール
（岩崎明日実　荻野美樹　佐々木拓己）

◎エントレンチメントコストについての論文

先行研究

〇回帰分析の結果

創始者以外が経営者になった場合

一定期間まで業績は上がる

しかし…

その後業績が下がる

2代目以降の経営者の場合

エントレンチメントが発生する恐れ

しかし…

在職期間が延びると業績が逆U字に動く

先行研究の未解明部分

適切な在任期間の存在については論じているが
その具体的な推定は行われていない

↓

経営者在任期間に影響を与える
要因について推定を行う

研究テーマの意義

経営者在職期間に
影響を与える要因

＋

経営者在任期間が
業績に与える要因

経営者在任期間を通じて
企業業績に影響を与えている要因が明らかに

社会貢献

2.　データセット

データ

東証一部上場
電気機器（60社）・輸送機器（81社）　計141社
―『会社四季報』
―『役員四季報』

３．　変数と仮説

被説明変数

・経営者の在任期間

➡ 経営者の前経営者退任後からの在任期間

(今回の回帰分析で当てはめるとYになる)

説明変数

〇企業の業績を表す変数

➡・ROA
・ROE
・売上高成長率
・赤字ダミー　（赤字：1 /赤字ではない：0）

〇企業の規模を表す変数

➡・総資産
・従業員数

説明変数

- 役員持ち株比率
- 外国人持ち株比率
- 安定株主持ち株比率
- 金融機関持ち株比率

仮説

- ROA・ROE・売上高成長比率の値が大きい企業ほど、経営者の在任期間が長くなる

- 総資産・従業員数の値が大きい企業ほど、経営者の在任期間が長くなる

仮説

- 役員持ち株比率が高い企業ほど、経営者の在任期間が長くなる
- 金融機関持ち株比率が高い企業ほど、経営者の在任期間が長くなる
- 外国人持ち株比率が高い企業ほど、経営者の在任期間が短くなる

仮説のまとめ

説明変数	影響	結果
業績 ・ROA ・ROE ・売上高成長率 ・赤字ダミー	↗	在任期間は長くなる
規模 ・総資産 ・従業員数	↗	在任期間は長くなる

仮説のまとめ

説明変数	影響	結果
役員 持ち株比率	↗	在任期間は長くなる
金融機関 持ち株比率		
外国人 持ち株比率	↘	在任期間は短くなる

基本統計量（1）

在職月		ROA		ROE		総資産(百万)		従業員数(人)	
平均	78.65248	平均	0.031921	平均	0.077711	平均	993309.7	平均	12593.33
標準誤差	7.777015	標準誤差	0.00344	標準誤差	0.012207	標準誤差	397983.6	標準誤差	3129.641
中央値（メジアン）	45	中央値（メジアン）	0.034	中央値（メジアン）	0.073	中央値（メジアン）	82716	中央値（メジアン）	2297
最頻値（モード）	45	最頻値（モード）	0.024	最頻値（モード）	0.063	最頻値（モード）	8031	最頻値（モード）	298
標準偏差	92.34694	標準偏差	0.040846	標準偏差	0.144949	標準偏差	4725793	標準偏差	37162.43
分散	8527.957	分散	0.001668	分散	0.02101	分散	2.23E+13	分散	1.38E+09
尖度	6.535723	尖度	4.386396	尖度	14.99363	尖度	78.45636	尖度	52.91476
歪度	2.488971	歪度	−0.70674	歪度	0.049302	歪度	8.308107	歪度	6.657355
範囲	497	範囲	0.302	範囲	1.613	範囲	48921173	範囲	349761
最小	3	最小	−0.131	最小	−0.704	最小	1818	最小	5
最大	500	最大	0.171	最大	0.909	最大	48922991	最大	349766
合計	11090	合計	4.5009	合計	10.9572	合計	1.4E+08	合計	1775660
標本数	141	標本数	141	標本数	141	標本数	141	標本数	141

基本統計量（2）

売上高成長比率		役員持ち株比率		外国人持ち株比率		金融機関持ち株比率	
平均	0.071453	平均	4.02766	平均	15.88921	平均	0.1891
標準誤差	0.012901	標準誤差	0.654316	標準誤差	1.286635	標準誤差	0.009774
中央値（メジアン）	0.06307	中央値（メジアン）	0.8	中央値（メジアン）	11.5	中央値（メジアン）	0.182937
最頻値（モード）	0.03094	最頻値（モード）	0	最頻値（モード）	0	最頻値（モード）	0.212655
標準偏差	0.153188	標準偏差	7.769575	標準偏差	15.16921	標準偏差	0.111015
分散	0.023466	分散	60.3663	分散	230.1049	分散	0.012324
尖度	13.82363	尖度	15.06939	尖度	0.379016	尖度	−0.93492
歪度	−1.24413	歪度	3.458868	歪度	0.898161	歪度	0.125875
範囲	1.504149	範囲	53.3	範囲	74.2	範囲	0.440293
最小	−0.85709	最小	0	最小	0	最小	0.002675
最大	0.647059	最大	53.3	最大	74.2	最大	0.442968
合計	10.07489	合計	567.9	合計	2208.6	合計	24.39392
標本数	141	標本数	141	標本数	139	標本数	129

基本統計量（3）

・経営者の在任期間 ➡ 平均値：6.5年
中央値：3.8年

・売り上げ成長比率 ➡ 平均値：約0.07

・役員、外国人持株比率 ➡ 最頻値： 0

4.　分析方法

分析方法

① すべての種類の変数を使用

② ①で出た結果からひとつの要因にフォーカス

回帰分析とは

$$Y=F(X1, X2, X3,\cdots\cdots.)$$

被説明変数←相関を明らかにする→説明変数

（相関の有無、正負、大きさ、信頼性）

（例）

経営者在任期間⇔総資産

Y　　X

回帰分析（1）

	係数	標準偏差	z	p値
総資産(対数)	9.29778	4.44671	2.091	0.0365**
ROA	16.3931	268.787	0.06099	0.9514
赤字ダミー	11.0275	53.5731	0.2058	0.8369
売上高成長率	23.3705	57.5633	0.406	0.6847
役員持ち株比率	−0.721927	1.46755	−0.4919	0.6228
外国人持ち株比率	−1.79444	0.866911	−2.07	0.0385**
金融機関持ち株比率	45.5009	95.8575	0.4747	0.635

回帰分析（1）

- 業績の変数 ➡ 非有意
- 規模の変数（総資産） ➡ 有意(＋)
- 外国人持ち株比率 ➡ 有意(ー)

回帰分析（2）

	係数	標準偏差	z	p値
ROE× 外国人持ち株比率	9.56789	2.85554	3.351	0.0008***
赤字ダミー	101.125	45.3782	2.228	0.0258**
外国人持ち株比率× 売上高成長率	3.328	2.42834	1.37	0.1705

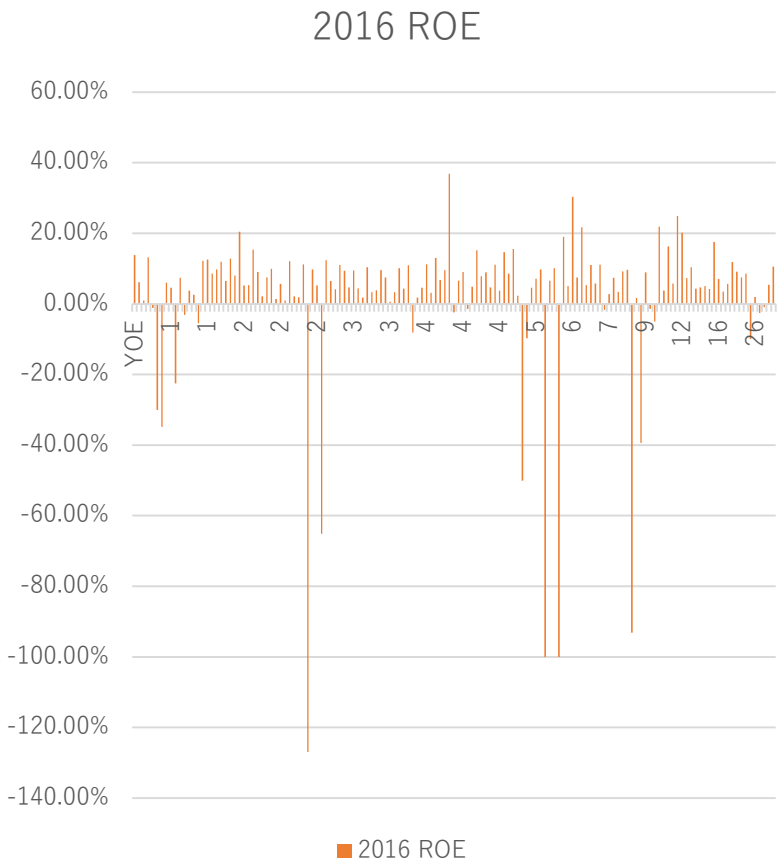
	係数	標準偏差	z	p値
ROE× 外国人持ち株比率	9.88067	2.83617	3.484	0.0005***
赤字ダミー	100.653	45.4914	2.213	0.0269**
総資産	2.30E-06	2.02E-06	1.136	0.256

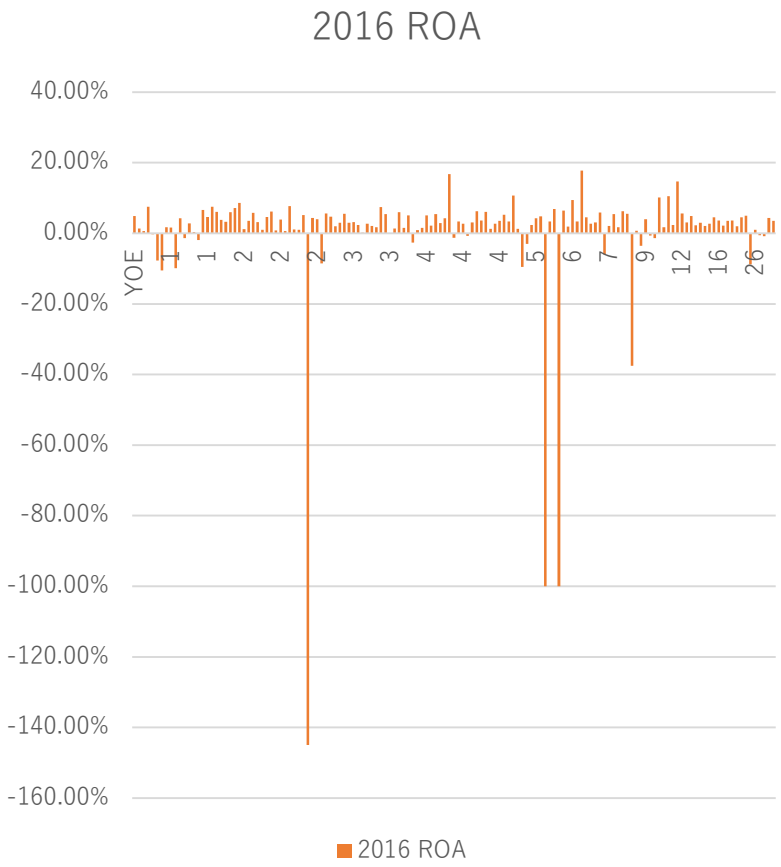
回帰分析（2）

・外国人株主にフォーカスし
交差項を使用

・ROEと成長比率の２パターン
➡ ROEの交差コウは優位

事後の分析


2016 ROE
60.00%
40.00%
20.00%
0.00%
-20.00%
-40.00%
-60.00%
-80.00%
-100.00%
-120.00%
-140.00%
YOE
1
1
2
2
2
3
3
4
4
4
5
6
7
9
12
16
26
2016 ROE


2016 ROA
40.00%
20.00%
0.00%
-20.00%
-40.00%
-60.00%
-80.00%
-100.00%
-120.00%
-140.00%
-160.00%
YOE
1
1
2
2
2
3
3
4
4
4
5
6
7
9
12
16
26
2016 ROA

事後の分析

同じようにデータを取ったが
成長率など大きな変化はなかった

また、ある在任期間が業績が伸びる
という傾向も見られなかった

5.　分析結果

分析結果

①より…　企業の業績

➡ 経営者の在任期間にそれほど影響はない

総資産など企業の規模が大きくなる

➡ 経営者の在任期間は長くなる

外国人の持ち株比率が大きくなる

➡ 経営者の在任期間は短くなる

②より…　ROEのよい企業の外国人株主

➡ 在任期間を伸ばす傾向がある

6.　結論と課題

結論

- 日本の企業は業績悪化での社長交代を求められにくい
- 大手企業の経営者ほど、在任期間が長い
- 外国人株主は経営者にプレッシャーを与えている
- 外国人株主は企業の業績をROEで評価している

		会社名	在任期間（年）
業績	トップ5	東芝	3.8
	ワースト5	JALCOホールディングス	3.5
総資産	トップ5	日立製作所	5.9
	ワースト5	C&Gシステムズ	3
外国人持ち株比率	トップ5	宮城ホールディングス	3.4
	ワースト5	デイトナ	10

今後の課題

今回はなぜ経営者が交代しなければ
ならなかったのかの理由を追及していない

(Ex)経営不振や不祥事による会社の故意での交代
病気や事故による故意ではない交代　など

**社長交代の理由を細分化して分析することで
もっと傾向がわかるのでは？**

ご清聴ありがとうございました