

# どのような企業が 経営者を若返らせるのか

南山大学 川本ゼミ B班

近藤 駿輔 熊崎 なつみ 松島 蒼 立川 楓子

# 目次

- I. 研究課題
- II. データセット
- III. 変数と仮説
- IV. 推計結果
- V. 結論と課題

# 目次

- I. 研究課題
- II. データセット
- III. 変数と仮説
- IV. 推計結果
- V. 結論と課題

# 若返りを促進する時代背景①

## グローバル化

### ■ 海外出張や多様化する問題に対応できるタフさが必要に

日本経済新聞社 「社長の若返り なぜ続出？」 (2011/2/21)

### ■ 外国人株主を意識

- ・ 大きな利益を期待→経営陣を監視

リクルートマネジメントソリューションズ 「外国人株主は日本企業にどのような影響を与えているのか」 (2010/10/27)

- ・ 保有比率 1990年：6%→2013年度：30.8%

壺内慎二 「外国人株主の増大が雇用と配当に及ぼす影響」 『証券経済学会年報』第50号別冊

### ■ 海外のトップとの年齢差

- ・ 新任CEOの年齢 (2016) 世界平均：53歳 日本：61歳

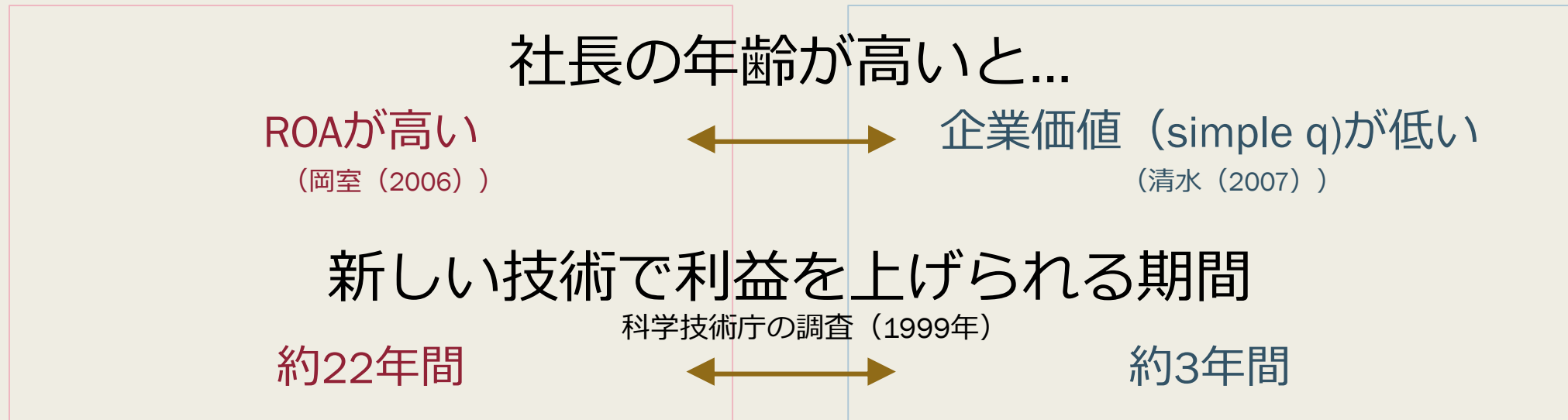
マイナビニュース 「新任CEOの年齢、世界平均は53歳 - 日本平均は世界最高齢に」 (2017/5/18)

# 若返りを促進する時代背景②

## 市場の成熟

### ■ 高度経済成長期(1960年代)

### ■ バブル崩壊後



# 経営者の年齢層による差

## ■ シニア層の経営者

「自社の成長は市場の成長に依存している」

「リスクを伴ってまで成長はしたくない」

## ■ 若い経営者

「積極的に投資していく必要がある」

「成長にはリスクを伴う行動が必要であるし、積極的にリスクを取るべきだ」

回避的 ← リスク → 愛好的

# 社長の年齢の推移

## ■ 社長の平均年齢

1990年  
54.0歳



2018年  
59.5歳（前年比 + 0.2歳）

## 社長の年齢が上がってきている

株式会社帝国データバンク

「特別企画：全国社長年齢分析（2018年）平均年齢 59.5歳、過去最高を更新～社長の平均年齢、不動産業が最高～」

<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p180106.pdf>

# 若返りの事例

- セブンアイホールディングス

2016年 鈴木（1932）→井阪（1957） 年齢差25歳

- 日産自動車

2019年 西川（1953）→内田（1966） 年齢差13歳

- ヤフー

2012年 井上（1957）→宮坂（1967） 年齢差10歳



# 当研究の課題

## 企業の経営者の若返りの要因を明らかにする

先行研究：

経営者の年齢↑↓⇒企業価値↓↑

当研究：

様々な特徴↑↓⇒経営者の若返り年数↑or↓or影響しない

# 目次

- I. 研究課題
- II. データセット
- III. 変数と仮説
- IV. 推計結果
- V. 結論と課題

# 使用したデータ

## 『役員四季報全上場会社版』

2014年度版  
2015年度版

トップが交代した企業(101社)をリストアップ  
新任トップの生年、勤続年数

## 『役員四季報全上場会社版』

2013年度版  
2014年度版

前任者の生年、前任者在職年数  
役員平均年齢、役員在職年数

## 『会社四季報』

2013年2集 春号  
2013年3集 夏号  
2014年3集 夏号

ROA、ROE、PBR、外国人持ち株比率、有利子負債、  
売上高、総資産額、業種、海外売り上げ比率、設  
立年

# 目次

- I. 研究課題
- II. データセット
- III. 変数と仮説
- IV. 推計結果
- V. 結論と課題

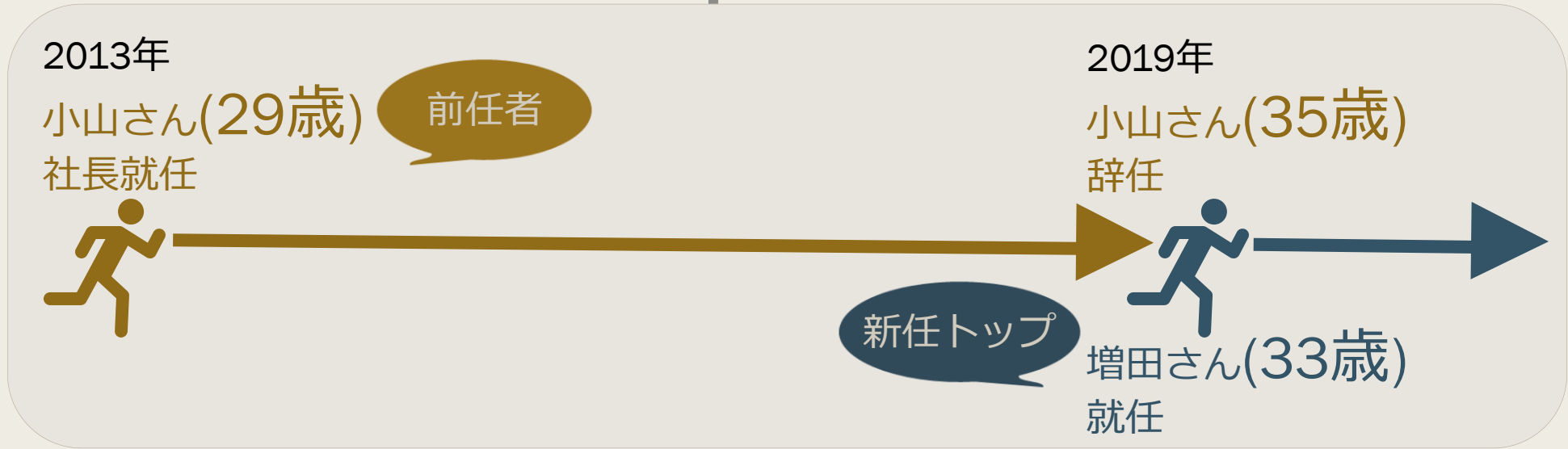
# 若返りの定義

## ■ 若返り年数a

= 前任者の年齢 - 新任トップの年齢

## ■ 若返り年数b

= 前任者がトップに就任した年齢 - 新任トップの年齢



⇒若返り年数  $35 - 33 = 2$

⇒若返り年数  $29 - 33 = -4$

# 変数

## ■ 被説明変数

- ・ 若返り年数a
- ・ 若返り年数b

\* 2通りの回帰分析を行う

## ■ 説明変数 (被説明変数の前年度のものを使う)

- |           |            |                                   |
|-----------|------------|-----------------------------------|
| ①ROA      | ⑦対前年売上高成長率 | ⑬内部出身者ダミー (4年<br>以上 = 1、4年未満 = 0) |
| ②ROE      | ⑧負債比率      | ⑭製造業ダミー                           |
| ③PBR      | ⑨社齡        | ⑮情報通信ダミー、                         |
| ④外国人持ち株比率 | ⑩前任者在職年数   | ⑯小売ダミー                            |
| ⑤海外売り上げ比率 | ⑪役員平均年齢    | ⑰赤字ダミー                            |
| ⑥総資産額     | ⑫役員在職平均年数  |                                   |

# 仮説①

若返る企業は、業績（ROA,ROE,PBR）が...

悪い（低い）

- よくない現状を打開するために若返る。

良い（高い）

- 長期的な視野での安定・成長のために若返る。

## 仮説②

若返る企業は、売上高成長率が...

低い

- 経営環境の悪化を喰いとめるために若返る。
- 若返りによるリスクを取ってでも経営環境の悪化を喰いとめたい。

高い

- 経営環境が改善しているタイミングをみて若返る。
- 経営環境が悪化している状況では、若返りによるリスクを取りたくない。



# 仮説③

伝統企業（社齢・総資産額が大きい）は...

## 若返る

- 市場の成長に伴った成長をしていた時期から続く経営体制からの脱却が求められる。

## 若返らない

- 経営体制の刷新に対して慎重。
- 日本型雇用システムや、充実した訓練制度により育った優秀な人材が前任トップに近い年齢層にいる。

## 仮説④

海外との関わりが大きいと、若返る。

### ■ 外国人持ち株比率

- ・ 外国人株主の利益追求、経営監視。

### ■ 海外売り上げ比率

- ・ 海外での売り上げが大きいと、海外出張や多様な問題への対応が求められる。
- ・ 海外のトップの若さに影響を受ける。

# 基本統計量

変数	平均値	中央値	標準偏差	最小値	最大値
若返り年数a	7.00	6.00	8.64	-8.00	37.0
若返り年数b	1.48	1.00	8.43	-36.0	30.0
ROA	-0.00428	0.0145	0.157	-0.726	0.551
ROE	0.0266	0.0380	0.288	-1.59	0.998
PBR	1.73	1.06	3.95	0.250	38.8
外国人持株比率	0.0809	0.0125	0.161	0.00	0.900
海外売上比率	0.0728	0.00	0.162	0.00	0.680
総資産額（百万円）	1.99e+005	2.45e+004	6.86e+005	95.0	4.57e+006
対前年売上高成長率	0.0385	0.0219	0.221	-0.593	1.54
負債比率	0.205	0.167	0.201	0.00	0.890
社齡	48.8	50.0	25.0	3.00	98.0
前任者在職年数	5.52	4.00	5.46	1.00	30.0
役員平均年齢	58.0	59.0	5.45	38.3	68.7
役員在職平均年数	4.87	4.00	3.05	0.300	16.6
内部出身者ダミー	0.157	0.00	0.366	0.00	1.00
製造業ダミー	0.241	0.00	0.430	0.00	1.00
情報通信ダミー	0.0833	0.00	0.278	0.00	1.00
小売ダミー	0.139	0.00	0.347	0.00	1.00
赤字ダミー	0.194	0.00	0.398	0.00	1.00

変数	平均値	中央値	標準偏差	最小値	最大値
若返り年数a	7.00	6.00	8.64	-8.00	37.0
若返り年数b	1.48	1.00	8.43	-36.0	30.0

# 目次

- I. 研究課題
- II. データセット
- III. 変数と仮説
- IV. 推計結果
- V. 結論と課題

# 回帰分析とは

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

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)

若返り年数 ⇔ ROA

# 推計結果 (若返り年数a)

	モデル1	モデル2	モデル3	モデル4	モデル5
切片	40.4*** (10.9)	39.4*** (10.9)	30.7*** (9.9)	31.6*** (10.2)	37.9*** (10.9)
ROA	9.14 (9.40)		14.2** (6.80)		
ROE		0.65 (3.68)		1.75 (3.48)	
PBR	-0.23 (0.25)	-0.35 (0.23)			-0.35 (0.22)
外国人持株比率(%)	15.2*** (5.40)	15.7*** (5.41)	11.9** (4.99)	13.6** (5.35)	16.1*** (5.41)
海外売上比率(%)	7.33 (5.84)	6.40 (5.80)	6.32 (5.69)	4.48 (5.70)	4.91 (5.75)
対前年売上高成長率(%)	-3.64 (3.78)	-3.98 (3.79)	-2.45 (3.54)	-4.04 (3.79)	-2.47 (3.70)
負債比率(%)	0.67 (4.56)	0.58 (4.61)	-0.33 (3.93)	0.51 (4.42)	1.40 (4.57)
社齡(年)	0.12*** (0.04)	0.12*** (0.05)	0.11** (0.04)	0.12** (0.04)	0.13*** (0.04)
前任者在職年数(年)	0.37** (0.16)	0.36** (0.16)	0.38** (0.15)	0.34** (0.16)	0.36** (0.16)
役員平均年齢(年)	-0.47** (0.20)	-0.45** (0.20)	-0.31* (0.18)	-0.34* (0.19)	-0.46** (0.20)
役員在職平均年数(年)	0.88** (0.33)	0.91*** (0.33)	0.66** (0.31)	0.72** (0.32)	0.93*** (0.33)
内部出身ダミー	0.26 (2.33)	0.50 (2.33)	0.84 (2.20)	1.06 (2.24)	0.62 (2.32)
製造業ダミー	-1.76 (2.18)	-1.52 (2.19)	-2.10 (2.13)	-1.74 (2.16)	-1.42 (2.18)
情報・通信ダミー	-7.49** (3.30)	-7.49** (3.32)	-6.24** (3.04)	-6.70** (3.31)	-9.32*** (3.15)
小売ダミー	-7.53** (3.14)	-7.03** (3.24)	-5.40** (2.40)	-4.74* (2.61)	-6.02** (3.00)
赤字ダミー	4.15 (2.66)	3.07 (2.78)	3.53 (2.49)	2.39 (2.69)	2.27 (2.18)
総資産額 対数 (百万円)	-1.81*** (0.63)	-1.81*** (0.64)	-1.66*** (0.59)	-1.58** (0.62)	-1.67*** (0.63)

# 推計結果 (若返り年数b)

	モデル1	モデル2	モデル3	モデル4	モデル5
切片	40.4***	39.4***	30.7***	31.5***	37.9***
	(10.9)	(10.9)	(9.9)	(10.2)	(10.9)
ROA	9.14		14.2**		
	(9.40)		(6.80)		
ROE		0.65		1.75	
		(3.68)		(3.48)	
PBR	-0.24	-0.35			-0.35
	(0.25)	(0.23)			(0.22)
外国人持株比率(%)	15.2***	15.7***	11.9**	13.6**	16.1***
	(5.40)	(5.41)	(4.99)	(5.35)	(5.41)
海外売上比率(%)	7.33	6.4	6.32	4.48	4.91
	(5.84)	(5.80)	(5.69)	(5.70)	(5.75)
対前年売上高成長率(%)	-3.64	-3.98	-2.45	-4.04	-2.47
	(3.78)	(3.79)	(3.54)	(3.79)	(3.70)
負債比率(%)	0.67	0.58	-0.33	0.51	1.40
	(4.56)	(4.61)	(3.93)	(4.42)	(4.57)
社齢(年)	0.12***	0.12***	0.11**	0.12**	0.13***
	(0.04)	(0.05)	(0.04)	(0.04)	(0.04)
前任者在職年数(年)	-0.63***	-0.64***	-0.62***	-0.66***	-0.64***
	(0.16)	(0.16)	(0.15)	(0.16)	(0.16)
役員平均年齢(年)	-0.47**	-0.45**	-0.31*	-0.34*	-0.46**
	(0.20)	(0.20)	(0.18)	(0.19)	(0.20)
役員在職平均年数(年)	0.88**	0.91***	0.66**	0.72**	0.93***
	(0.33)	(0.33)	(0.31)	(0.32)	(0.33)
内部出身ダミー	0.26	0.50	0.84	1.06	0.62
	(2.33)	(2.33)	(2.20)	(2.24)	(2.32)
製造業ダミー	-1.77	-1.52	-2.1	-1.74	-1.42
	(2.18)	(2.19)	(2.13)	(2.16)	(2.18)
情報・通信ダミー	-7.49**	-7.49**	-6.24**	-6.70**	-9.32***
	(3.30)	(3.32)	(3.04)	(3.31)	(3.15)
小売ダミー	-7.53**	-7.03**	-5.40**	-4.74*	-6.02**
	(3.14)	(3.24)	(2.40)	(2.61)	(3.00)
赤字ダミー	4.15	3.07	3.53	2.39	2.27
	(2.66)	(2.78)	(2.49)	(2.69)	(2.18)
総資産額 対数 (百万円)	-1.81***	-1.81***	-1.66***	-1.58**	-1.67***
	(0.63)	(0.64)	(0.59)	(0.62)	(0.63)

# 推計結果のまとめ

## 正で有意

– 若返り年数を大きくする変数

- ROA
  - 外国人持ち株比率
  - 社齡
  - 役員在職平均年数
  - 前任者在職年数
- (被説明変数：若返り年数a)

## 負で有意

– 若返り年数を小さくする変数

- 役員平均年齢
  - 総資産額
  - 情報・通信ダミー
  - 小売りダミー
  - 前任者在職年数
- (被説明変数：若返り年数b)



# 目次

- I. 研究課題
- II. データセット
- III. 変数と仮説
- IV. 推計結果
- V. 結論と課題

# 仮説①からの考察

若返る企業は、業績（ROA, ROE, PBR）が...  
正で有意

悪い（低い）

- よくない現状を打開するために若返る。

良い（高い）

- 長期的な視野での安定・成長のために若返る。

# 仮説②からの考察

## 若返る企業は売上高成長率が...

### 非有意

低い

- 経営環境の悪化を喰いとめるために若返る。
- 「**長期的な視野での安定・成長のために若返る。**」
- 若返りによるリスクを取ってでも経営環境の悪化を喰いとめたい。

高い

- 経営環境が改善しているタイミングをみて若返る。
- 経営環境が悪化している状況では、若返りによるリスクを取りたくない。

**を支持。**

# 仮説③からの考察

伝統企業（社齡・総資産額が大きい）は...  
正で有意                      負で有意

## 若返る 「伝統企業」

- 市場の成長に伴った成長をしていた時期から続く経営体制からの脱却が求められる。

## 若返らない 「大企業」

- 経営体制の刷新に対して慎重。
- 日本型雇用システムや、充実した訓練制度により育った優秀な人材が前任トップに近い年齢層にいる。

「大企業かつ伝統企業」ではせめぎあいが起きている？

## 仮説④

海外との関わりが大きいと、若返る。

### ■ 外国人持ち株比率

- ・ 外国人株主の利益追求、経営監視。

正で有意

### ■ 海外売り上げ比率

- ・ 海外での売り上げが大きいと、海外出張や多様な問題への対応が求められる。
- ・ 海外のトップの若さに影響を受ける。

# 今後の課題

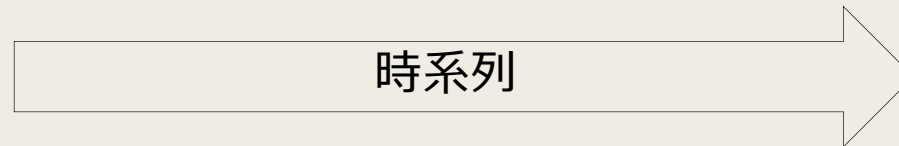
- サンプル数を増やすため、サンプルデータの企業の業界（業種）を分けていない

→（今後は）製造業、金融業等を区分して分析

- （今回は）経営トップの若返り年数が大きい企業の要因（特徴）を分析した  
→経営トップが交代した後は、実際どうなったのかを分析

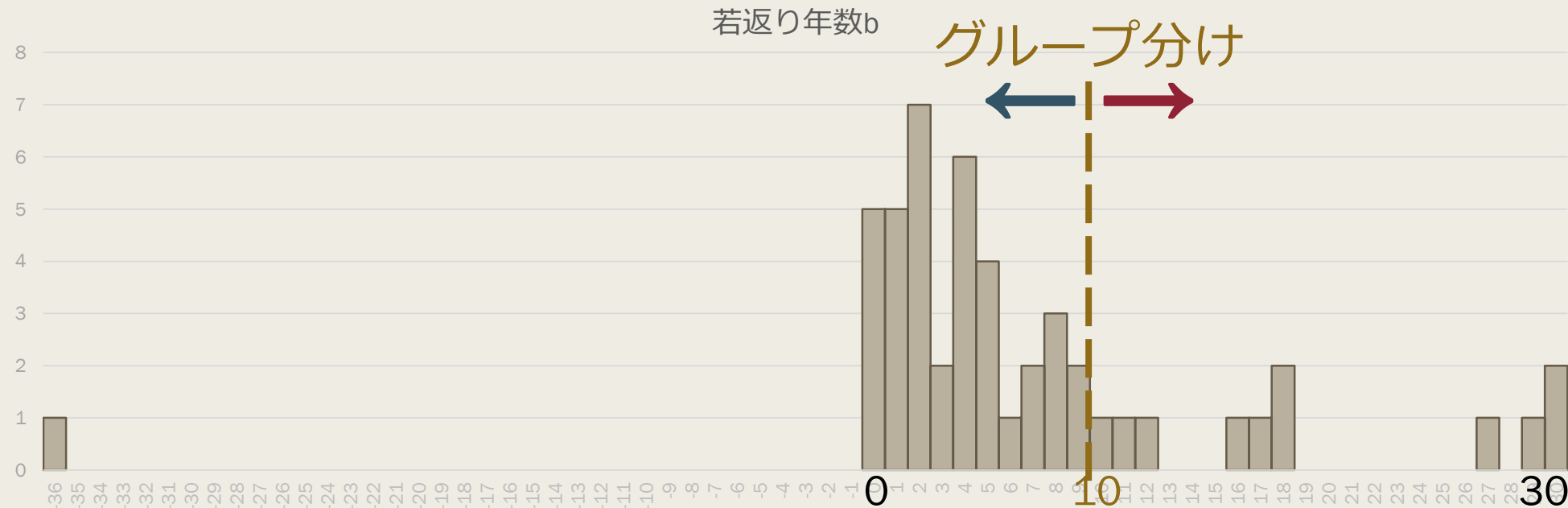
今回（事前）：企業の特徴⇒若返りの幅

今後（事後）：若返りの幅⇒企業の特徴



# 今後の課題（続き）

- 「若返りしている企業」をより明確にするために  
→ 「端に世代交代で経営トップが代わった企業」と「特に若返りが激しい企業」を比較して研究。



# 参考資料①

- 株式会社帝国データバンク

「特別企画：全国社長年齢分析（2018年） 平均年齢 59.5 歳、過去最高を更新 ～ 社長の平均年齢、不動産業が最高 ～」

<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p180106.pdf>

- 株式会社帝国データバンク 「中小企業委託 中小企業の行動と投資行動に関するアンケート調査」（2015年12月）

[https://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2016fy/000523.pdf](https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000523.pdf)

- 清水 一

『経営者の年齢と企業評価 – 社長や取締役の若返りは企業価値の向上に役立つか –』

証券アナリストジャーナル第45巻第11号 p.131～142（2007年11月号）



# 参考資料②

- 日本経済新聞社 「社長の若返り なぜ続出？」 (2011/2/21)
- マイナビニュース 「新任CEOの年齢、世界平均は53歳 - 日本平均は世界最高齢に」 (2017/5/18)  
<https://news.mynavi.jp/article/20170518-a206/>
- 壺内慎二 「外国人株主の増大が雇用と配当に及ぼす影響」 『証券経済学会年報』第50号別冊  
[http://www.sess.jp/publish/annual\\_sv/pdf/sv50/m83\\_05.pdf#search=%27%E5%A4%96%E5%9B%BD%E4%BA%BA+%E6%A0%AA%E5%BC%8F+%E4%BF%9D%E6%9C%89%E7%8E%87+%E5%A4%89%E5%8C%96%27](http://www.sess.jp/publish/annual_sv/pdf/sv50/m83_05.pdf#search=%27%E5%A4%96%E5%9B%BD%E4%BA%BA+%E6%A0%AA%E5%BC%8F+%E4%BF%9D%E6%9C%89%E7%8E%87+%E5%A4%89%E5%8C%96%27)
- リクルートマネジメントソリューションズ 「外国人株主は日本企業にどのような影響を与えているのか」 (2010/10/27)  
[https://www.recruit-ms.co.jp/research/study\\_report/0000000283/](https://www.recruit-ms.co.jp/research/study_report/0000000283/)