

Osaka University of Economics Working Paper Series  
No. 2020-2

経営者交代研究における経営者の  
分類方法に関する一考察

大阪経済大学 情報社会学部  
清水 一

2020年6月

## 経営者交代研究における経営者の分類方法に関する一考察

### 概要

経営者交代の研究分野では、前任経営者の退任後の地位と、後任経営者の出身が議論の焦点になることが多い。本稿では、前任経営者の交代後の地位と後任経営者の出身の分類方法を検討した。

前任経営者の退任後、取締役会にとどまる、代表権を維持する、会長に就任する場合に通常退任（自発的退任）と判断し、それ以外は非通常退任（強制的退任）と分類すると、交代前年の業績が良いと（黒字）、自発的退任に分類されやすく、業績が悪いと（赤字）、強制的退任に分類されやすい。しかし、代表権の維持や会長就任で分類した場合、そもそも黒字でも半数近くは強制的退任に分類される。また、赤字であっても、取締役会にとどまるものは4割を超えている。このように、退任後の地位で、強制的退任か自発的退任かを分類するのは、全般的な外れとは言えないものの、精度は低いといえる。後任の経営者の出身の分類は、内部昇進と外部招聘に分けられることが多かった。従来の研究では、外部招聘の定義を入社が1年あるいは3年以内に経営者に就任することであると定義していた。しかし、日本では上場子会社がかかり多く、上場子会社の経営者は親会社出身者が子会社に入社後すぐに就任することが多い。よって、後任経営者の出身を、従来の内部昇進と外部招聘だけでなく、親会社出身も分類項目に加えたほうが良さそうである。

### キーワード

経営者交代、企業業績、強制的退任、親会社出身

## 1 はじめに

経営者交代の研究分野では、前任経営者の退任後の地位と、後任経営者の出身が議論の焦点になることが多い。本稿では、前任経営者の交代後の地位と後任経営者の出身の分類方法に関して、その妥当性を議論する。

## 2 先行研究

### 2.1 前任経営者の交代後の地位

経営者交代に関する文献では、経営者の交代が強制的か自発的かということが問題にされてきた。これは、業績の悪い企業の経営者は強制的に交代させられることを念頭に置いたものと考えられる。様々な分類方法が提案されている。

Kang and Shivdasani (1995)では、経営者が取締役として会社にとどまる場合、通常退任(routine)、取締役会から去る場合を非通常退任(non-routine)と区分し、通常退任を自発的、非通常退任を強制的とみなしている。また、代替的な分類として、経営者が会長になれば通常退任、会長にならない場合を非通常退任としている。

Kaplan(1994)では、会長として会社にとどまるか否かで分類している。

乙政(2004)や山口(2013)では、「退任経営者が代表権を保持して役員に残る交代」を経常的交代、「退任経営者が役員として残らない、あるいは役員に残ったとしても代表権を返上する交代」を強制的退任と分類している。これは、退任後取締役会に残ったとしても、代表権を返上する交代は経営に対する実権を失うため、規律的なメカニズムが働いた強制的交代と考えられるためであるとしている(乙政;2004 p.193)。

以上のように、経営者の交代を強制的か自発的かに分類する方法は、前任経営者の交代後の地位に注目することが多い。そしてそのような分類の背景にある考え方1は、業績の悪い経営者は、代表権を返上したり、会長になれなかったり、取締役の地位を失っているはずという信念があると考えられる。しかし、日本の場合、経営者が更迭されると報道されることは極めてまれであり、この分類方法では、ほとんどの交代が自発的ということになると考えられる。

これらに対して、Parrino(1997)は、3つのステップによって強制的退任を定義しているが、基本的な考え方は、Wall Street Journalなどのメディアで強制退任と報道されたものを強制的退任と定義している。この方法は、Huson et al(2004)、Jenter and Kanaan(2015)など多くの文献で利用されている。

前任経営者が交代後に取締役会に残留するほうが良いのか、取締役も退任するほうが良いのかは、意見が分かれている。この点は重要な論点ではあるが、本稿では考えない。

## 2. 2 後任経営者の出身

後任経営者の出身を、内部昇進と外部招聘に分類することが多い。

外部招聘の定義として、入社から経営者就任までの期間で分類することが多い。Kang and Shivdasani(1995)は3年以内、Huson et al(2004)や山口(2015)は1年以内の場合に外部招聘と定義している。

先行研究では、入社から経営者就任までの期間で分類することが多いが、入社後1年以内や3年以内といった基準で内部昇進と外部招聘に分類することは問題がある。日本には上場子会社が多数あり、親会社の出身者が子会社の経営者に就任することが多くみられるからである。親会社出身の経営者は、純然たる外部出身者とはいえないであろう。子会社は親会社の企業グループの一員として運営されており、子会社のポストも親会社の人事異動等の一環として利用されていることが少なくないからである。

また、創業家等の大株主一族出身者も、生え抜き社員の内部昇進か、外部からの招聘のいずれかに分類することも問題がある。大株主である創業者や創業一族出身者が経営者を務めている場合、従業員として当該企業に入社し内部昇進を重ねた結果、経営者となった者とは異なる権限、企業への愛着、利害関係を持っているからである(Villaonga and Amit,2006)。

例えば、創業者の息子が、他企業に入社し経験を積んだ後に、親が経営者を務める企業に入社し、のちに経営者を世襲することがよく観察されるからである。

本稿では、経営者の出身を内部昇進、親会社出身、創業家出身、外部出身に分類する。

## 3 サンプルの構成

### 3. 1 経営者交代データと財務データ

- 1) 2001年版(2000年7月時点のデータ)から2010年(2009年7月時点のデータ)までの役員四季報から、原則として、役職欄が社長である者を経営者とする。ただし、役職欄に社長が見当たらない場合(代表取締役と表記されている場合が多い)、担当役職欄を参照し、社長執行役員やCEOの担当役職を持つものを経営者とみなす。会長がCEOを兼任している場合は、会長兼CEOを経営者とした)。
- 2) 1)のデータのうち、当該企業で得られるデータの最終年度が東証1部に上場しているものを抽出
- 3) 2)のデータである企業のある年(基準年)を固定し、その前年度から基準年にかけて経営者が変わっていれば、経営者が交代したと判断した(変わっていなければ続投と判断)。2000年から2009年のデータがあるが、2000年と2001年を比較して2001年に当該企業で経営者交代があったかを判断するので、経営者の異動データは、2001年から2009年まで得た。
- 4) 3)のデータに財務データを追加した。財務データは、1, 2, 3月決算のものを抽出した。財務データは日経NEEDSから得た。

基準年前の3年間と、基準年、基準年後3年間の計7年間の財務データを抽出している。例えば3月決算企業で2001年を基準年とした場合、基準年前の財務データとして1998年3月期、1999年3月期、2000年3月期のデータ、基準年後のデータとして、2002月期、2003年3月期、2004年3月期のデータを収集している。基準年前後7年間の財務データがすべて得られた最終的なサンプルのサイズは、10773 firm-yearである。

### 3. 2 後任経営者の出身

役員四季報には、経営者の前任・兼任に関するデータがある。前任・兼任がない場合、当該経営者は入社前に当該企業以外の職歴がなく、内部昇進とみなす。前任・兼任がある場合、以下の方法で経営者を、内部出身、親会社出身、外部出身に分類した。情報は適宜、有価証券報告書、大量保有報告書・変更報告書等で補足した。

#### 1) 内部出身

合併のために社名が変更になって前歴のある場合も内部出身とする。

#### 2) 親会社出身

- ・筆頭株主が経営者の前任先または兼任先の場合
- ・筆頭株主が経営者の前任先または兼任先の子会社である(親会社の親会社出身)場合

#### 3) 創業者

創業者が経営者を務めている場合

#### 4) 創業家出身(オーナー一族)

以下に掲げる同族企業の基準を満たす創業者以外の経営者を創業家出身の経営者とする。

#### 5) 外部出身

##### 1) から 4) 以外の場合

銀行出身者，関連企業出身者，官庁出身者を含む。株式の保有が少ない（以下に説明する資本基準を満たさない）創業家出身で当該企業に入社する前に他企業に勤務していた場合，場合もここに含まれる。

#### 同族企業の基準

人的基準と資本基準の両方を満たす場合を，同族企業とする。

##### ①人的基準

現在の経営者の姓が創業者の姓と同じ場合。または，現在の経営者と筆頭株主の姓が同じ場合（筆頭株主が創業家以外の個人に代わっている場合に相当。ごく少数）。創業者の氏名は有価証券報告書，大量保有報告書・変更報告書等で確認。

##### ②資本基準

筆頭株主が個人（典型的に創業者や創業一族），あるいは，個人（あるいは創業一族）の資産管理会社である場合。ここでいう資産管理会社は，大量保有報告書・変更報告書に，創業家の出資会社と明記されている場合や，筆頭株主等と共同保有者として報告書が提出されている保有企業を指す。

筆頭株主が信託口や自社株（金庫株）の場合，有報等で実質的な筆頭株主が個人等であることが確認された場合も，資本基準を満たすとした。

#### 同族企業基準の問題点

##### ①人的基準

現経営者とオーナーの姓が同じという基準では，2つの問題点が考えられる。第1は，娘婿が継承した場合である。このケースは少しある。しかし，娘婿は実際には一族外からの継承なので，ファミリーとみなさなくても良いと考えた。第2は，オーナーと同姓だが，実は他人という場合である。しかし，このケースは稀で無視しうると考えられる。

##### ②資本基準

筆頭株主のみでは判断が難しい場合があると考えられる。

## 4 分析結果

### 4. 1 サンプルの特徴

図1 赤字率と交代率の推移

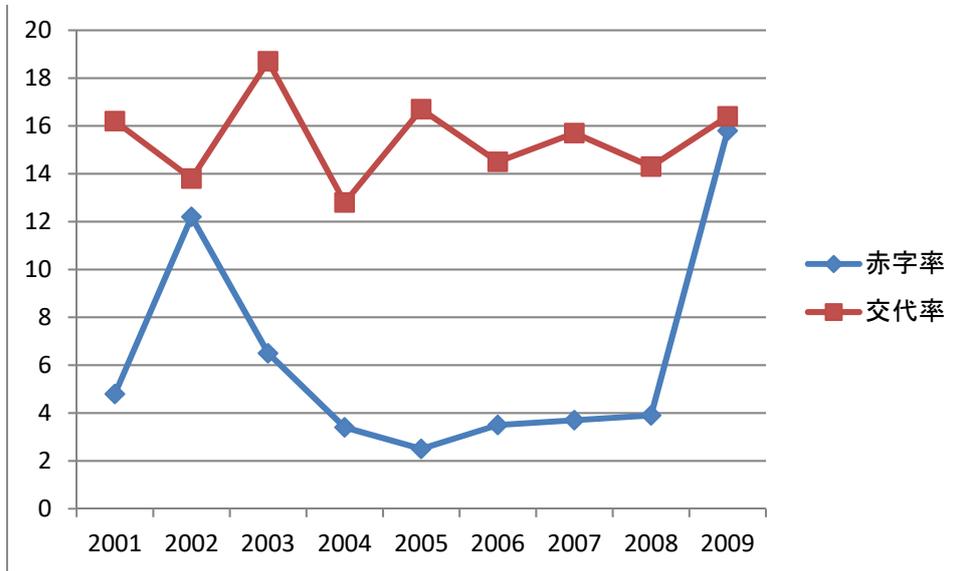


表1

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
赤字率	4.8	12.2	6.5	3.4	2.5	3.5	3.7	3.9	15.8
交代率	16.2	13.8	18.7	12.8	16.7	14.5	15.7	14.3	16.4
N	1115	1140	1224	1222	1220	1213	1224	1211	1204

赤字率は年度によってかなり変動がある。2001年はITバブル崩壊、2008年はリーマンショックがあったため、次年度は赤字企業が多い。一方、交代率はそれほど変動がないように見える。また、赤字率と交代率にはそれほど相関がないようにも見える。相関係数は0.09と低い。

### 4. 2 前任経営者の退任後の地位

表2 退任後の地位：代表権

	全体		黒字		赤字		2年以上連続赤字		3年以上連続赤字	
	#	%	#	%	#	%	#	%	#	%
退任	553	33.2	474	31	79	57.7	24	57.1	9	60
代表権なし	314	18.9	288	18.8	26	19	10	23.8	3	20
代表権あり	798	47.9	766	50.1	32	23.4	8	19	3	20
Total	1665	100	1528	100	137	100	42	100	15	100

(注) # はサンプルサイズを表す。以下同様。

表2は、前任経営者の退任後の地位を、代表権を維持した場合（代表権あり）、代表権は失ったものの取締役にとどまったもの（代表権なし）、取締役も退任したもの（退

任)に分類したものである。また、交代した全サンプル、交代前年が黒字か赤字か、赤字が2年以上続いている場合、赤字が3年以上続いている場合についてまとめている。

黒字交代の場合、取締役も退任する交代の割合が30%、取締役会には残留するものの代表権を返上する交代を含めると50%になる。一方で、赤字交代の場合も、4割以上は取締役会に残留し、代表権を保持する交代も23%ある。赤字交代と黒字交代を比べると、赤字の場合、取締役会に残留しない割合が多く倍近く、代表権を保持し続ける割合は半分程度である。赤字の場合、退任の割合が上がり、代表権を維持できる割合は格段に下がっている。

表3 退任後の地位：会長

	全体		黒字		赤字		2年以上連続赤字		3年以上連続赤字	
	#	%	#	%	#	%	#	%	#	%
退任	553	33.2	474	31	79	57.7	24	57.1	9	60
会長以外	239	14.4	218	14.3	21	15.3	11	26.2	3	20
会長	873	52.4	836	54.7	37	27	7	16.7	3	20
Total	1665	100	1528	100	137	100	42	100	15	100

表3は、前任経営者の退任後の地位を、会長に就任した場合（会長）、会長には就任しなかったが取締役にとどまったもの（会長以外）、取締役も退任したもの（退任）に分類したものである。また、交代した全サンプル、交代前年が黒字か赤字か、赤字が2年以上続いている場合、赤字が3年以上続いている場合についてまとめている。

全体では退任は3分の1で、5割以上が会長に就任している。交代前年が赤字の場合、黒字に比べて、退任は2倍近く、会長就任は半分程度である。確かに、業績が悪いほど退任する割合が高く、会長に就任する割合が低くなる。

表4

分類方法	定義		割合(黒字)(%)		割合(赤字)(%)	
	自発的退任	強制的退任	自発的退任	強制的退任	自発的退任	強制的退任
A Kang and Shivdasani (1995)	取締役会にとどまる場合	取締役会を去る場合	69	31	42	58
B 乙政(2003), 山口(2013)	代表権を維持する場合	代表権を失う場合	50	50	23	77
C Kaplan(1994)	会長に就任する場合	会長に就任しない場合	55	45	27	73

退任が強制的か自発的かを、退任後の地位で判断するというのが、先行研究で多く利用されているが、その妥当性を検討する。

表4は、先行研究で利用されている退任の種類と、それに対応する退任の割合をまとめたものである。分類方法AはB,Cに比べて、強制的退任と判定する範囲が狭い（自発的と判定されやすい）。Aでは黒字交代において、強制的退任と分類されるものが31%と相対的には低いが、赤字交代で自発的退任に分類されるものが42%ある。

分類方法Bでは、黒字での交代でも、強制的退任に分類されるものが50%もある。一方、赤字での交代でも、23%を自発的退任に分類してしまう。さすがに2期赤字が続くと、ほとんどが強制的退任になると思われるが、表2、3から容易にわかるように、赤字が2期以上続いても、2割程度は自発的退任に分類されてしまう。

表 5

## パネルA

	#						%					
	黒字交代			赤字交代			黒字交代			赤字交代		
	全体	Q4	Q1	全体	Q4	Q1	全体	Q4	Q1	全体	Q4	Q1
退任	474	110	144	79	22	21	31	28.9	37.9	57.7	62.9	60
代表権なし	288	78	77	26	5	6	18.8	20.5	20.3	19	14.3	17.1
代表権あり	766	193	159	32	8	8	50.1	50.7	41.8	23.4	22.9	22.9
Total	1528	381	380	137	35	35	100	100	100	100	100	100

## パネルB

	#						%					
	黒字交代			赤字交代			黒字交代			赤字交代		
	全体	Q4	Q1	全体	Q4	Q1	全体	Q4	Q1	全体	Q4	Q1
退任	474	110	144	79	22	21	31	28.9	37.9	57.7	62.9	60
会長以外	218	58	51	21	5	5	14.3	15.2	13.4	15.3	14.3	14.3
会長	836	213	185	37	8	9	54.7	55.9	48.7	27	22.9	25.7
Total	1528	381	380	137	35	35	100	100	100	100	100	100

表5は、黒字交代と赤字交代のそれぞれについて、交代前年のROAの四分位点を求め、第3四分位点を上回るものをQ4（高業績グループ）、第1四分位点を下回るものをQ1（低業績グループ）とグループに分け、退任後の地位の割合を求めたものである。パネルAは代表権で、パネルBは会長就任で分類している。

分類方法Aでは、黒字交代でQ4の高業績グループでも、強制的退任と判定されるものが29%ある。一方、赤字交代でQ1の低業績グループでも、自発的退任に分類されるものが40%ある。

分類方法B,Cでは、赤字交代でQ1の低業績グループで自発的退任に分類されるものは減るものの、黒字交代でQ4の高業績グループで強制的退任が50%近い。

以上からわかるように、先行研究で利用されている前任経営者の退任後の地位によって退任を強制的か自発的かに分類する方法は、かなりの頻度で分類ミスを起こしている可能性が高い。

## 4. 3 新任経営者の出身

表6 後任経営者の出身と経営者就任までの期間

	#					%				
	0 to 3	4 to 10	11 to 29	Above30	Total	0 to 3	4 to 10	11 to 29	Above30	Total
内部昇進	23	30	187	800	1040	5.8	19.2	68	96	62.5
親会社出身	261	68	11	5	345	65.3	43.6	4	0.6	20.7
創業者	13	1	0	0	14	3.3	0.6	0	0	0.8
オーナー	2	9	49	22	82	0.5	5.8	17.8	2.6	4.9
外部出身	101	48	28	6	183	25.3	30.8	10.2	0.7	11
Total	400	156	275	833	1664	100	100	100	100	100

日本の大企業で経営者は大学卒業後すぐに入社し、内部の昇進競争を勝ち抜いて、60歳前後で社長に就任することが多いといわれている（加護野ほか（2010））。

内部昇進では、通説通り入社後30年以上かけて社長に昇進することが多い。10年以下で社長に到達することは稀である。一方、親会社出身と創業者は入社後すぐに社長に

就任することが多い<sup>1</sup>。また、オーナー一族出身であっても、創業者でなければ社長就任は入社後 10 年以上かかっており、創業者と創業者以外のオーナー一族にはかなりの違いがある。外部出身者は入社が比較的早い段階で経営者になっており、一般的な理解と符合している。

親会社出身者は、当該企業の生え抜きではないという意味では外部からの招聘ということになるが、実質的には、子会社の社長のイスは親会社の従業員のポストの一つとみなされている可能性があり、「外部招聘」とはいえない。入社から就任までの期間が 3 年以下のうち、65%が親会社出身者で、外部招聘は 25%である。これは、入社から就任までの期間で、外部招聘か内部昇進を区別することに問題があることを示している<sup>2</sup>。

## 5 まとめ

経営者交代の研究分野では、前任経営者の退任後の地位と、後任経営者の出身が議論の焦点になることが多い。本稿では、前任経営者の交代後の地位と後任経営者の出身の分類方法を検討した。

前任経営者の退任後、取締役会にとどまる、代表権を維持する、会長に就任する場合に通常退任（自発的退任）と判断し、それ以外は非通常退任（強制的退任）と分類すると、交代前年の業績が良いと（黒字）、自発的退任に分類されやすく、業績が悪いと（赤字）、強制的退任に分類されやすい。しかし、代表権の維持や会長就任で分類した場合、そもそも黒字でも半数近くは強制的退任に分類される。また、赤字であっても、取締役会にとどまるものは 4 割を超えている。このように、退任後の地位で、強制的退任か自発的退任かを分類するのは、全く的外れとは言えないものの、精度は低いといえる。

後任の経営者の出身の分類は、内部昇進と外部招聘に分けられることが多かった。従来の研究では、外部招聘の定義を入社が 1 年あるいは 3 年以内に経営者に就任することであると定義していた。しかし、日本では上場子会社がかかり多く、上場子会社の経営者は親会社出身者が子会社に入社後すぐに就任することが多い。よって、後任経営者の出身を、従来の内部昇進と外部招聘だけでなく、親会社出身も分類項目に加えるべきであると考えられる。

## 謝辞

本研究は JSPS 科研費 JP16K03831 の助成を受けたものです。

## 参考文献

- 乙政正太（2004）『利益調整メカニズムと会計情報』森山書店  
加護野忠雄，砂川信幸，吉村典久（2010）『コーポレート・ガバナンスの経営学』  
有斐閣

---

<sup>1</sup> 後任の経営者が創業者というのは、創業者が経営者を退任し、他の経営者に後退したのち、再登板しているケースがほとんどである。創業メンバーのうち、最初に経営者を務めなかったものが、経営者になるケースもごくわずかある。

<sup>2</sup> 入社後 1 年以内に経営者に就任した場合を「外部招聘」と分類したとしても、結果は変わらない。

- 山口朋泰 (2013) 「経営者交代と利益マネジメント」『証券アナリストジャーナル』  
51 (5)
- 山口朋泰 (2011) 「経営者交代企業の基礎的調査と財務比率分析」『産業経理』Vol.71(2)  
175-189
- Evance, Nagarajan and Schloetzer (2010) CEO Turnover and Retention Light: Retaining Former CEOs on the Board, *Journal of Accounting Research*, 48(5) 1015-1047
- Kaplan(1994) Top executive rewards and firm performance :A comparison of Japan and the United State, *Journal of Political Economy*, 102(3) 510-546
- Kang, J.K., Shivdasani, A., [1995] “Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan,” *Journal of Financial Economics*, 38 (1), 29-58, 1995.
- Parrino (1997) CEO turnover and outside succession A cross-sectional analysis, *Journal of Financial Economics* 46, 165-197
- Huson, Malatesta, Parrino (2004) Managerial succession and firm performance, *Journal of financial Economics* 74, 237-275
- Huson, M. R., Malatesta, P. H., Parrino, R., [2004] “Managerial Succession and Firm Performance,” *Journal of Financial Economics*, 74 (2), 237-275.
- Jenter, D., Kanaan, F., (2015) “CEO Turnover and Relative Performance Evaluation.” *Journal of Finance*, 70(5) 2155-2184
- Villaonga and Amit (2006) How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics* 80(2), 385-417