

## 社長の経歴と企業パフォーマンス

山田 徹 CMA

### 目 次

- |            |              |
|------------|--------------|
| 1. はじめに    | 4. 財務特性      |
| 2. データと方法  | 5. 株式パフォーマンス |
| 3. 社長の個人属性 | 6. 結論        |

日本において、社長の経歴と企業の財務および株式パフォーマンスとの関係を調査した。生え抜き社長は難関の国立大学卒が多く、経営する企業は日本のメインストリームを形成する。しかし、時価簿価比率（PBR）が低く、成長力が弱い傾向がある。一方で、創業者社長は名門大学卒が多くはないが、経営する企業は投資に積極的でPBRとROEが高く、株式リターンも高い。社長の経歴と企業の特性ととの間に強い関係があることが分かった。

### 1. はじめに

自らが起業して社長になったのか、生まれたときから社長になることを定められていたのか、内部昇進を繰り返して社長になったのか、畑違いの会社に社長として送り込まれたのか、経営者として相応の教育を受け他の企業で経験を積んだ後に社長に就任したのかといった経歴は、経営する企業のパフォーマンスにどのように関係するのだろうか。本稿では、2000年以降の日本の大型・中型の上場企業を対象に、社長を経歴によって五つに分類し、社長個人の属性、経営する企業の財務

特性および株式リターンが経歴によって大きく異なることを示す。分類は、「創業者」、創業家出身の「同族」、内部昇進した「生え抜き」、親会社や官庁出身の「天下り」、社外経験のある「外部」の五つとする。この5分類が本稿の目的に最も合致しているかどうかについて議論の余地はあるが、それでも多くの示唆を得ることができた。以下に結果を簡単にまとめる。

日本では、生え抜き社長が経営する企業が平均して数で54.5%、時価総額で66.1%と過半を占める。生え抜き以外の社長が交代すると、生え抜きが社長になる確率が高い。ただ、創業者、同族、



山田 徹（やまだ とおる）

野村アセットマネジメント リサーチ フェロー。野村総合研究所および野村証券金融研究所にてクオンツ・アナリスト、野村アセットマネジメントにてポートフォリオ・マネージャーを経て、2019年より現職。計量型ファンドの投資戦略立案、内外株式に関するリサーチを担当。