



新興国企業の後継者計画



アシュナ・ヤラシ・シャ
ポートフォリオ・マネジャー
新興国株式チーム

2024年9月

質の高い経営者を有する企業への投資は、私たちの投資哲学における根幹の部分です。新興国株式ポートフォリオ・マネジャーのアシュナ・ヤラシ・シャは、ビジネスモデルの持続性、そして企業文化と事業投資の継続性を確保するうえで、経営者の後継者計画に対する評価が重要となると考えています。

社内登用 vs 社外採用

経営陣の交代がスムーズに行われることが理想的です。すなわち、長く務めてきた経営者が、計画的に後継者育成を行って退き、引き継ぐ準備をしてきた社内候補者が経営者として後を継ぐということです。ハーバード・ビジネス・スクールが、15年間にわたる200の企業のCEO後継者について調査したところ、平均的に見ると、社内の後継者が企業の業績を大きく変化させることはありませんでした¹。これは直感的に理解できます。似たような人が似たようなやり方で経営していれば、同じような結果となるからです。

計画的な後継者戦略があれば、企業の戦略、執行、企業文化の継続性を確保することができます。さらに、企業内部における進歩、人材の活躍、知的資本の維持を促すことができます。私たちの投資先企業における経営陣の後継者育成の状況を分析した結果、事前の計画と社内における人材育成が成功のポイントとなっていることがわかりました。様々な人材からなる優れた社内候補者プールを作成することで、取締役会は、適切な後継者を選択できるようになると考えられます。最も有望な候補者だけでなく、スキルがあり潜在性を秘めている人たちに対しても適切なトレーニングとキャリア開発を行うことで後任候補者とすることができます。これは、長期的に経営の多様性を高めようとする場合には特に重要になると考えられます。

入念に計画され、作り上げられた後継者戦略の例として、投資先であるペルーの銀行が挙げられます。CEOの退任後、取締役会は20年以上在籍し、副CEOと主要子会社のトップを務めていた社内候補者を後継者に指名しました。新しいリーダーシップの下で、円滑な交代と長期的な事業戦略とビジョンの継続が見られました。

¹ 不十分な後継者計画の高いコスト「ハーバード・ビジネス・レビュー」2021年5月。

もう一つの事例は南アフリカの包装パッケージ会社です。CFOは将来的にCEOの役割を担うことが想定されていました。事業、ステークホルダーとの関係、価値創造のための財務の活用を深く理解しており、その交代は円滑に進みました。円滑に進んだ理由を尋ねると、同氏は、目的意識をもって社内で人材を発掘し、育成することが不可欠であり、後継者計画は新しいCEOが任命された瞬間から始めるべきであると答えました。

しかし、ときには、強力な経験と実績を持つ外部の候補者を採用することで、事業に新しい視点をもたらし、戦略的な変化を示すこともできます。スパンサー・スチュアートの研究によれば、複数の企業を経営してきたS&P500のCEOを調べたところ、70%が二社目以降により良いパフォーマンスをあげたことがわかりました²。また、多くの経験豊富なCEOが、業務の効率性と収益性の改善によって、最初の数年間で株主利益に貢献していることがわかりました³。この事例としては、台湾の半導体メーカーが、世界有数の半導体ファウンドリ企業の幹部を雇ったことが挙げられます。同社のCEOは、自らの経験を活かして、事業の合理化やプロセスの最適化を行い、利益率の大幅な改善をもたらすことができました。

社内登用のCEOの割合は、MSCIエマージング・マーケット・インデックスで59%となる一方、私たちの投資先企業では約78%となっています⁴。また、投資先企業のCEOは、多くの場合でその前に経営幹部であったか、部門ヘッドを務めていました。さらに、CEOとしての任期はインデックス平均よりも長いことがわかりました。

家族経営からプロフェッショナル経営への転換

創業者やファミリーが経営する企業は、多くの場合、魅力的な投資対象となりえます。経営陣は、長期的な視点で考え、厳格な投資判断を下し、価値創造に基づいた企業文化と強固な財務を備え、少数株主とも連携することができると考えています。しかし、企業のライフサイクルの中で、経営をプロフェッショナルに任せるかという避けられない決断に直面する時が来ます。この転換が成功すれば、そのファミリーが作り上げた文化と強みが維持され、強力な統制と組織構造を合わせながら、事業を成長させることができます。私たちの考えでは、プロフェッショナル経営への転換を成功させるためには、そのファミリーを事業から外す必要はありません。むしろ、オーナーファミリーとプロフェッショナル経営者の双方に明確な役割を与えることが重要かもしれません。例えば、ファミリーは戦略の長期的方向性に依然として影響を与えることができます。一般的な後継者計画と同様に、ファミリー経営からプロフェッショナル経営への移行を成功させるためには、事業と企業文化をよく理解した上で、事前計画と有力な社内候補者プールの育成が必要となります。

フィリピンのコングロマリット企業では、2世代にわたるファミリー経営からプロフェッショナル経営への移行が成功した事例があります。その2代目は取締役として関与し続けていますが、日々の企業運営は、このコングロマリットで様々な事業のリーダーを経験したプロのCEOが、6年以上前から担当しています。

後継者計画が不十分であった場合のコスト

私たちの経験によると、経営者の後継者計画が不十分な場合、企業の戦略的優先分野の変更につながり、資本配分の意思決定が悪化し、会社の文化が傷つき、株主価値が損なわれる可能性があります。このような影響は、表に現われてくるまでに数年かかる場合があり、事業の優位性に長期的な影響を及ぼす可能性があります。経営者の交代が成功しなかった一例として、南アフリカのメディア企業が挙げられます。創業者兼大株主がCEOを退任した後、社内から後継者を指名しました。その後、コーポレート・ガバナンスには改善が見られましたが、資本配分は適切に行われていないように感じられました。その結果、株主資本に対するディスカウント率が上昇しました。

まとめ

企業の長期的優位性を評価するには、経営者の後継者計画は重要な要素であると考えています。適切な人材登用を計画しなければ、ビジネスモデルがしっかりした実績がある企業でも苦戦を強いられる可能性があります。

投資分析としては、ボトムアップの調査と投資チェックリストに後継者計画の項目を組み込んでいます。多くの投資先企業は、経営陣のメンバーを社内で昇進させていますが、いかなる経営陣の変更であっても、事業運営が継続性を持って一貫していることを私たちは確認してきました。今後も、投資した企業が信頼性の高い後継者計画を持っているかを把握するために、定期的にエンゲージメントを行っていきます。

2, 3 'Predicting CEO Success: When Potential Outperforms Experience', Spencer Stuart, December 2020.

4 2023年10月

5 「ファミリービジネスから学べること」ハーバード・ビジネス・レビュー、2012年11月

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management (UK) Limited、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

