

日本の製造企業における設備投資の実態

メタデータ	言語: jpn 出版者: 明治大学商学研究所 公開日: 2019-05-31 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 前田, 陽 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/10291/20132

日本の製造企業における設備投資の実態

The Capital Budgeting Practice in Japanese Manufacturing Companies

前 田 陽

Akira MAEDA

1 はじめに

企業の設備投資プロセスは、一般にまず巨額な設備に対する初期投資を支出し、その後、設備の稼働とともに収益を得て、投資額や期待する利益の回収を図るというものである。従って設備稼働後に期待されるものの不確かな収益に対し、どれほどのコストを許容できるか検討し、採算性を見込める投資計画を立案することが設備投資の意思決定では重要になる（山本，1998e, p. i）。投資に係るコストは投資計画が採択された後、契約が結ばれる等すれば、「重大な損失をこうむることなしにその発生を回避することはできない」（岡本，2000, p. 553）。それ故に投資計画の立案段階でその採算に関わる諸要素の予測を合理的に行えるよう、従来の資本予算研究では経済性評価技法の精緻化に多大な関心が払われてきた。その一方で清水他（2010）が資本予算研究の今後の課題として「経済性評価技法」と並列的に「マネジメントプロセス」を挙げるように、前田（2014）といった設備投資のプロセスの解明を目的とした研究も行われている。

資本予算を含め管理会計研究は、聞き取り調査や質問票調査等の「調査研究」を通じてデータを収集し、それらを解析することで因果関係の理論化を目指した「理論研究」が行われる（上總，2016, pp. 1-2）。よって設備投資に係る理論研究を進めるためにも、まず企業における設備投資の実態を調査する必要がある。これと同様の問題意識から日本企業を対象に、設備投資について近年行われたアンケート調査には篠田（2011）、清水他（2007a, b, c）、清水・田村（2010a, b, c, d）、清水（2016）等がある⁽¹⁾。またアジアに進出した日本企業を対象とした調査には西村（2006）がある⁽²⁾。だが、これらの調査は質問項目を限定しているため、企業の投資行動に係るコンテキストを大局的に把握する点において困難が生じている。そこで企業における投資行動の

(1) 国外に目を転じれば、ヨーロッパ企業にCIM技術への投資を調査したSlagmulder et al. (1995)、オランダおよび中国企業の経済性評価技法を調査したHermes et al. (2007)、同じくポーランド企業の経済性評価技法を調査したWnuk-Pel (2014)、カナダ企業の経済性評価技法を調査したBennouna et al. (2010) 等がある。

(2) 西村（2006）はシンガポール、マレーシア、タイ、中国、香港、韓国、台湾、フィリピンに進出した日系企業を対象にアンケートを行っている。

大局的な把握を目的として、筆者は山本昌弘教授とともに2016年9月、5部門25項目76件から成る質問票を東京証券取引所上場の製造企業に送付して調査を行った。なお山本教授は1996年8月（山本，1998a,b,c,d）および2006年9月（山本，2010）にも、今回同様の質問票調査を行っている。

この調査で得た情報に基づいて、我々は企業の投資行動を解析していきたいと考える。本稿では、その導入部として本研究の質問票調査の概要を示し、現代の日本企業における設備投資行動の概観を描く。

2 設備投資に関する実態調査の概要

本研究では『東京証券取引所上場製造企業の投資決定に関する実態調査』として質問票調査を実施した。調査は2016年8月末時点において東京証券取引所（東証一部・二部・マザーズ）に上場している製造企業（水産・農林業，鉱業，建設業，食料品，繊維製品，パルプ・紙，化学，医薬品，石油・石炭製品，ゴム製品，ガラス・土石製品，鉄鋼，非鉄金属，金属製品，機械，電気機器，輸送用機器，精密機器，その他製品）の全社に、「投資意思決定全般」「投資決定プロセス」「投資システム」「海外直接投資」「その他」という5部門について25項目76件の質問から構成される質問票を2016年9月初旬に送付し、実施した。同年8月末時点でこれに該当する日本企業は1,355社であった。

1,355社の中で回答が得られた企業は114社（回答率8.41%）、有効回答として分析可能な企業は102社（有効回答率7.53%）であった。有効回答102社の業種別回答率は図表2-1の通りである。東証一部に所属する企業は79社，二部は19社，マザーズは4社であった。

回答を得た各社の決算日はそれぞれ異なるが、2015年9月1日～2016年8月31日の期間中のいずれかの日に決算を迎えている。そこで上記の期間中になされた決算数値を用い、売上高、売

図表 2-1 本調査の業種別回答率

業種	回答社数	対象社数	回答率
水産・農林業	1社	7社	14.29%
鉱業	—	7社	0%
建設業	9社	133社	6.77%
食料品	9社	108社	8.33%
繊維製品	5社	52社	9.62%
パルプ・紙	2社	17社	11.76%
化学	11社	176社	6.25%
医薬品	5社	56社	8.93%
石油・石炭製品	—	13社	0%
ゴム製品	1社	17社	5.88%
ガラス・土石製品	2社	47社	4.26%
鉄鋼	3社	41社	7.32%
非鉄金属	3社	30社	10.00%
金属製品	6社	65社	9.23%
機械	15社	182社	8.24%
電気機器	13社	206社	6.31%
輸送用機器	8社	83社	9.64%
精密機器	1社	37社	2.70%
その他製品	8社	78社	10.26%
合計	102社	1,355社	7.53%

上高営業利益率および従業員数について、本調査における有効回答社 102 社を分類した。その結果は図表 2-2～2-4 のように整理できる⁽³⁾。

まず売上高に関して言えば、有効回答 102 社の平均額は 4,147 億円で、その分布は図表 2-2 の通りである。一方、調査対象 1,355 社の連結売上高の平均額は 3,279 億円である。

図表 2-2 有効回答 102 社の売上高分布

300 億円 未満	300～ 500 億円	500～ 1,000 億円	1,000～ 3,000 億円	3,000～ 5,000 億円	5,000 億～ 1 兆円	1 兆円 以上
31 社 (30.4%)	13 社 (12.7%)	12 社 (11.8%)	23 社 (22.5%)	9 社 (8.8%)	6 社 (5.9%)	8 社 (7.8%)

また、売上高営業利益率は有効回答 102 社の平均は 6.54% で、その分布は図表 2-3 の通りであった。それに対して調査対象 1,355 社の連結売上高営業利益率は 1.11% である。

図表 2-3 有効回答 102 社の売上高営業利益率分布

1% 未満	1～3%	3～5%	5～8%	8～10%	10～15%	15% 以上
7 社 (6.9%)	16 社 (15.7%)	15 社 (14.7%)	31 社 (30.4%)	16 社 (15.7%)	13 社 (12.7%)	4 社 (3.9%)

最後に有効回答 102 社の平均従業員数は 11,455 人で、図表 2-4 のような分布であった。他方、調査対象 1,355 社の平均連結従業員数は 7,956 人である。

図表 2-4 有効回答 102 社の従業員数分布

1,000 人 未満	1,000～ 3,000 人	3,000～ 5,000 人	5,000～ 10,000 人	10,000～ 30,000 人	30,000～ 50,000 人	50,000 人 以上
37 社 (36.3%)	25 社 (24.5%)	12 社 (11.8%)	12 社 (11.8%)	8 社 (7.8%)	5 社 (4.9%)	3 社 (2.9%)

以上の点より、本調査の有効回答企業は概して、東証の平均的な企業よりも比較的大きく、より収益を上げている企業であったと推察される。

本調査では「投資意思決定全般」「投資決定プロセス」「投資システム」「海外直接投資」「その他」という 5 部門から 25 項目 76 件の質問を行った。それに有効回答 102 社は下記のように回答している。

(3) 図表 2-2～2-4 における数値は原則として企業グループ全体のものを使用している。ただし同期間中に連結財務諸表を作成していない 5 社については単体の数値を代替的に用いた。

3 投資意思決定全般の質問について

本調査では「投資意思決定全般」に係る質問として、下記の5項目25件について尋ねた。

(1) 投資意思決定に係るシステムや組織の存在

投資意思決定に係るシステムや組織の有無を確認するため、「貴社では、以下のシステムや組織が存在しますか？」と尋ね、図表3-1の(a)~(e)の5件について問いかけた。

図表3-1 意思決定に係るシステムや組織の存在

	いいえ	はい	NA
(a)3年(ないしそれ以上)先までの資本予算	58社 (56.9%)	43社 (42.2%)	1社 (1.0%)
(b)資本予算のためのマニュアルもしくはフォーマット化された提案書の書式	46社 (45.1%)	55社 (53.9%)	1社 (1.0%)
(c)提案された投資プロジェクトを予め審査し評価するための公式の部署	43社 (42.2%)	58社 (56.9%)	1社 (1.0%)
(d)資本予算に携わる少なくとも一名の専任の従事者	73社 (71.6%)	28社 (27.5%)	1社 (1.0%)
(e)投資プロジェクトに要求される利益率(等の基準)の定期的な見直し	59社 (57.8%)	42社 (41.2%)	1社 (1.0%)

投資プロジェクトに係るシステムや組織について、半数以上の企業は(b)資本予算について定型的な提案書を整備し(53.9%)、(c)起案された投資プロジェクトを評価する部署を設置している(56.9%)。その一方で、(d)資本予算に携わる専任の従事者を置く企業はかなり少なく、27.5%であった。また、(a)3年先までの資本予算を持つ企業が42.2%、(e)投資プロジェクトの利益率を定期的に見直す企業が41.2%であった。

(2) 投資意思決定に係る実務

投資意思決定に係る実務を確認するため、「貴社では以下の実務を行っていますか？」と尋ね、図表3-2にある(a)~(c)の3件について問いかけた。

投資意思決定に係る実務として、8割近い企業が(a)投資プロジェクト承認後にコストが超過しそうな場合には再評価を実施したり(78.4%)、(b)実施した投資プロジェクトの業績の監視を行っている(84.3%)。一方、(c)投資プロジェクトの事後監査を行っている企業は50.0%だった。

この事後監査について、実施するメリットや行わない理由の自由記述を求めた。記述した企業は54社であった。事後監査のメリットとして「プロジェクトで発生した課題の共有と次回プロジェクトへの展開」や「事業環境の変化に即応した計画の見直しを通じ、計画の継続・縮小・中

図表 3-2 投資意思決定に係る実務

	いいえ	はい	NA
(a)主要な投資プロジェクトが承認された後に費用超過が起ころうな場合のプロジェクトの再評価	21 社 (20.6%)	80 社 (78.4%)	1 社 (1.0%)
(b)実行された投資プロジェクトの業績の監視	15 社 (14.7%)	86 社 (84.3%)	1 社 (1.0%)
(c)ほとんどの主要な投資プロジェクトについての事後監査	50 社 (49.0%)	51 社 (50.0%)	1 社 (1.0%)

止および事業の継続・縮小・撤退を決定し、事業リスクの拡大を抑制できること」、「プロジェクト推進者のモラル向上やガバナンスの強化」等を挙げる企業があった。一方、事後監査を実施しない理由として、「マンパワーと知識不足」、「プロジェクト責任者が役員になることで、監視や意見を他の者が出せないこと」、「プロジェクトの内容が毎回変わり、事後監査が大きな意味を持たないこと」、「様々な理由で投資を行うため、画一的な監査のルールを定めることは困難なこと」等を記述した企業があった。

(3) 投資プロジェクト評価に係る実務処理

投資プロジェクトの評価に際して実務上行われていると考えられる、図表 3-3 の(a)~(e)の5件の処理がどの程度実施されているかを確認するため、「主要な投資プロジェクトに対して、貴社では・・・」と尋ねた。

図表 3-3 投資プロジェクト評価に係る実務処理

	いいえ	希に	しばしば	大抵	常に	NA
(a)投資プロジェクトを受理する前に、代替案の探索や審査を行っていますか？	15 社 (14.7%)	16 社 (15.7%)	17 社 (16.7%)	28 社 (27.5%)	25 社 (24.5%)	1 社 (1.0%)
(b)公式の財務評価を必要としますか？	25 社 (24.5%)	22 社 (21.6%)	10 社 (9.8%)	25 社 (24.5%)	18 社 (17.6%)	2 社 (2.0%)
(c)公式にリスクの分析を行っていますか？	17 社 (16.7%)	20 社 (19.6%)	21 社 (20.6%)	23 社 (22.5%)	19 社 (18.6%)	2 社 (2.0%)
(d)様々な前提条件での分析を行っていますか？(例、最良のケースや最悪のケース)	8 社 (7.8%)	14 社 (13.7%)	26 社 (25.5%)	31 社 (30.4%)	22 社 (21.6%)	1 社 (1.0%)
(e)インフレーション(デフレーション)の影響を考慮していますか？	50 社 (49.0%)	20 社 (19.6%)	10 社 (9.8%)	13 社 (12.7%)	8 社 (7.8%)	1 社 (1.0%)

まず、「大抵」以上のレベルで、(a)代替案の探索・審査は 52.0%、(d)様々な前提条件での分析も 52.0% と半数以上の企業が実施している。「しばしば」以上のレベルになると、(a)代替案の探索・審査は 68.6%、(d)様々な前提条件での分析は 77.5% と 7 割近い企業が実施していた。

また、(b)公式の財務評価の必要性や、(c)公式のリスク分析については、「常に」行う企業から「いいえ」と回答し実施していない企業まで、万遍なく存在しており、かなり企業間でバラつきが見られた。最後に、(e)インフレーションの影響を考慮してプロジェクトを評価している企業は少数で、49.0%の企業が「いいえ」と回答し、あまり行われていないことが分かった。

(4) 投資の評価尺度

投資プロジェクトに係る図表3-4の(a)~(d)の4件の評価尺度がどの程度利用されているかを確認するため、「投資の評価基準として貴社では以下のどの基準を採用していますか?」と尋ねた。

図表3-4 投資の評価尺度

	いいえ	希に	しばしば	大抵	常に	NA
(a)回収期間	5社 (4.9%)	6社 (5.9%)	9社 (8.8%)	33社 (32.4%)	48社 (47.1%)	1社 (1.0%)
(b)会計利益率 (ROI)	33社 (32.4%)	13社 (12.7%)	13社 (12.7%)	19社 (18.6%)	19社 (18.6%)	5社 (4.9%)
(c)割引キャッシュ・フローによる 内部利益率 (IRR)	40社 (39.2%)	20社 (19.6%)	12社 (11.8%)	9社 (8.8%)	18社 (17.6%)	3社 (2.9%)
(d)割引キャッシュ・フローによる 純現在価値 (NPV)	40社 (39.2%)	15社 (14.7%)	16社 (15.7%)	7社 (6.9%)	18社 (17.6%)	6社 (5.9%)

まず、(a)回収期間法は「大抵」以上のレベルで79.4%の企業が行い、「しばしば」まで含めれば88.2%の企業が実施し、かなり多くの企業から支持されている尺度であると分かる。

次に、(b)会計利益率法 (ROI) は「常に」行う企業から「いいえ」と回答し実施していない企業まで、万遍なく存在しており、企業間でバラつきがあった。

そして、(c)割引キャッシュ・フローによる内部利益率法も、(d)割引キャッシュ・フローによる純現在価値法も39.2%が「いいえ」と回答している。また、「大抵」以上のレベルで(c)割引キャッシュ・フローによる内部利益率法を行っている企業は26.5%、(d)割引キャッシュ・フローによる純現在価値法は24.5%であり、貨幣の時間価値を考慮した評価尺度があまり浸透していないことが窺える。

また、上記(a)~(d)以外の基準があれば、具体的な基準を記述するよう求めたところ、2社が記述し、「費用対効果やコストダウン、業務効率アップ」等の回答があった。

さらに複数の基準を用いている場合、どの基準が最も重要なのか自由記述を求めた。その結果、記述した23社のうち、「回収期間」を挙げた企業が8社(34.8%)と最多であった。次に多かったのが「会計利益率」の5社(21.7%)である。また「内部利益率 (IRR)」は2社(8.7%)、「純現在価値 (NPV)」は4社(17.4%)であった。ここから貨幣の時間価値を考慮しない評価尺度が重視される傾向であると判明した。なお、この自由記述では他に「EVAを基礎とした社内基準」や「経営者の判断」、「評価基準を総合的に判断」等の回答も寄せられた。

(5) 投資のリスク軽減

投資プロジェクトのリスク軽減のために行われているであろう、図表 3-5 の(a)~(h)の 8 件の処理がどの程度実施されているかを確認するため、「投資プロジェクトのリスクを軽減するために、どのような方法を採用していますか？」と問いかけた。

図表 3-5 投資のリスク軽減

	いいえ	希に	しばしば	大抵	常に	NA
(a)回収期間を短縮する	24 社 (23.5%)	17 社 (16.7%)	21 社 (20.6%)	27 社 (26.5%)	11 社 (10.8%)	2 社 (2.0%)
(b)回収期間を延長する	53 社 (52.0%)	27 社 (26.5%)	10 社 (9.8%)	6 社 (5.9%)	1 社 (1.0%)	5 社 (4.9%)
(c)利益率あるいは割引率を高く設定する	44 社 (43.1%)	14 社 (13.7%)	20 社 (19.6%)	12 社 (11.8%)	7 社 (6.9%)	5 社 (4.9%)
(d)利益率あるいは割引率を低く設定する	59 社 (57.8%)	24 社 (23.5%)	9 社 (8.8%)	3 社 (2.9%)	2 社 (2.0%)	5 社 (4.9%)
(e)確率分析を行う	70 社 (68.6%)	13 社 (12.7%)	8 社 (7.8%)	0 社 (0.0%)	6 社 (5.9%)	5 社 (4.9%)
(f)感度分析を行う	57 社 (55.9%)	20 社 (19.6%)	7 社 (6.9%)	4 社 (3.9%)	8 社 (7.8%)	6 社 (5.9%)
(g)資本資産評価モデル (CAPM) に基づく β 分析を行う	75 社 (73.5%)	17 社 (16.7%)	1 社 (1.0%)	0 社 (0.0%)	2 社 (2.0%)	7 社 (6.9%)
(h)リアル・オプション価値を考慮する	78 社 (76.5%)	12 社 (11.8%)	1 社 (1.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	11 社 (10.8%)

まず、(a)回収期間の短縮は「大抵」以上のレベルで 37.3% の企業が行い、「しばしば」まで含めれば 57.8% の企業が実施している。一方、(b)回収期間の延長を行っている企業は「しばしば」以上のレベルでも 16.7% に止まり、さらに「いいえ」と回答し、実施していない企業が 52.0% に及んでおり、リスク軽減の手段として回収期間の短縮が採られる傾向であることが分かる。

また、(c)高めの利益率（割引率）の設定は「しばしば」以上のレベルで 38.2% の企業が行っているが、43.1% の企業が「いいえ」と回答しており、実施している企業と実施していない企業で大きく二分している。それに対し、(d)低めの利益率（割引率）の設定は「しばしば」以上のレベルでも 13.7% に止まり、「いいえ」と回答し全く実施していない企業が 57.8% もある。よって、リスク軽減の手段として、低めの利益率（割引率）を設定することはほぼ行われぬが、高めの利益率（割引率）を設定する企業が一部に存在することが窺える。

そして、(f)感度分析を行っている企業は「しばしば」以上のレベルでも 18.6% で、「いいえ」と回答し全く実施していない企業が 55.9% であった。さらに、(e)確率分析は 68.6% の企業が「いいえ」、(g)CAPM に基づく β 分析は 73.5% が「いいえ」、(h)リアル・オプションは 76.5% が

「いいえ」と回答し、ほとんど実施されていないことが分かる。また、これらの方法を実施している企業でも、最も多い回答は「希に」であり、ほとんどこれらの分析技法が実務においては浸透していないことが明らかになった。

また、上記(a)~(h)以外の方法があれば、具体的な方法を記述するよう求めたところ、3社が記述し、「プロジェクト起案書の専門スタッフによる意見照会」等の回答があった。

さらに、複数の方法を用いている場合、どの方法が最も重要なのか自由記述を求めた。その結果、記述した6社のうち4社が「回収期間の短縮」を挙げ最多(66.7%)であった。これ以外に「リスクフリー・プレミアムレートを用いた割引率(WACC)」等の記述があった。

4 投資プロセスについて

本調査では「投資プロセス」に係る質問として、下記の11項目23件について尋ねた。

(1) 経営計画の策定

経営計画策定の有無を確認するため、「貴社では以下のどの経営計画を策定しておられますか?」と尋ね、図表4-1にある(a)~(d)の4件の項目について問いかけた。

図表4-1 経営計画の策定

	いいえ	はい	NA
(a) 5年を超える長期経営計画	84社 (82.4%)	13社 (12.7%)	5社 (4.9%)
(b) 5年間の長期経営計画	85社 (83.3%)	13社 (12.7%)	4社 (3.9%)
(c) 3年間の中期経営計画	9社 (8.8%)	89社 (87.3%)	4社 (3.9%)
(d) 期間を限定しない中長期の経営計画	84社 (82.3%)	9社 (8.8%)	9社 (8.8%)

経営計画については9割近い87.3%もの企業が、(c)3年間の中期経営計画を策定している。一方、(a)5年を超える長期経営計画を策定している企業は12.7%、(b)5年間の長期経営計画を策定している企業は12.7%、(d)期間を限定しない中長期経営計画を策定している企業は8.8%と、3年間の中期経営計画以外の経営計画を有している企業は1割程度にとどまっている。

また、上記(a)~(d)以外の計画があれば、具体的な計画を記述するよう求めたところ、2社が記述し、「半期/年度の予算計画」等の回答があった。

さらに、複数の経営計画から投資決定に最も重要な計画が何かの自由記述を求めた。12社が記述し、そのうち7社(58.3%)が「中期経営計画」が最も重要な計画と挙げた。他には「4年間の中期計画」と「長期経営計画」を挙げたのが、2社(16.7%)ずつであった。

本項目の質問から、実際に3年間の中期経営計画が多く企業で採られていると同時に、実際、多くの企業において重要視されていることが窺える。

(2) 投資政策の程度

投資政策の程度を確認するため、「上記の経営計画（複数の場合は最も重要なもの）において、投資政策はどの程度具体化されていますか？」と尋ね、図表4-2の1~5のいずれかに○を付けるよう問いかけた。

図表4-2 投資政策の程度

1 全く触れられていない	1社 (1.0%)
2 大まかな方向性	46社 (45.1%)
3 具体的な方向性	25社 (24.5%)
4 具体的な予算額	16社 (15.7%)
5 具体的な個々のプロジェクトの内容	11社 (10.8%)
NA	3社 (3.0%)

「具体的な個々のプロジェクトの内容」や「予算額」を経営計画に示す企業は26.5%、「具体的な方向性」も24.5%で、ほぼ半数に当たる51.0%の企業が経営計画にかなり具体的な投資政策を表していることが分かった。

それに対し、「大まかな方向性」に止まっている企業も多く、45.1%であった。

(3) 資本予算の規模

資本予算の規模を確認するため、「貴社の年間の資本予算総額は以下のどれくらいですか？」と尋ね、図表4-3の1~6のいずれかに○を付けるよう問いかけた。

今回の調査対象企業で、最も多い回答の資本予算の年間規模は「10億円以上100億円未満」で39.2%にも上る。次に多いのが「100億円以上500億円未満」で17.6%であった。今回の調査で「10億円未満」の企業は32.4%、「100億円以上」の企業は26.5%であり、102社の対象企業間で資本予算規模のバラツキが大きいことが分かる。

なお「500億円以上」という巨額の資本予算を有する企業は8.8%であった。

図表 4-3 資本予算の規模

1 1億円未満	6社 (5.9%)
2 1億円以上5億円未満	16社 (15.7%)
3 5億円以上10億円未満	11社 (10.8%)
4 10億円以上100億円未満	40社 (39.2%)
5 100億円以上500億円未満	18社 (17.6%)
6 500億円以上	9社 (8.8%)
NA	2社 (2.0%)

(4) 投資プロジェクトの取捨選択部署

投資プロジェクトの取捨選別にいずれの部署が関わっているかを確認するため、「投資プロジェクトの事実上の取捨選択は以下のどの部署で行われますか?」と尋ね、図表 4-4 にある 1~5 のいずれかに○を付けるよう問いかけた。

図表 4-4 投資プロジェクトの取捨選択部署

1 事業部	14社 (13.7%)
2 事業本部	17社 (17.7%)
3 取締役会	39社 (38.2%)
4 常務会	14社 (13.7%)
5 専門の委員会	10社 (9.8%)
その他	8社 (7.8%)
NA	0社 (0.0%)

最も多い回答は「取締役会」で38.2%であった。次に多かったのは「事業本部」で17.7%である。また「事業部」あるいは「常務会」と回答した企業がそれぞれ13.7%、「専門の委員会」

は9.8%であった。また「その他」として、「経営会議」、「執行役会」、「施設管理部門」、「経営管理部門等」や「金額によって部署が異なる」と回答した企業もあった。

本項目の質問から、投資プロジェクトの取捨選択部署として、おおよそ取締役会（38.2%）か事業部や事業本部といった事業サイド（30.4%）で行われることが分かる。

(5) 投資プロジェクトの採択率

投資プロジェクトの採択率を確認するため、「その際の投資プロジェクトの採用率はどのくらいですか?」と尋ね、図表 4-5 の 1~6 のいずれかに○を付けるよう問いかけた。

図表 4-5 投資プロジェクトの採択率

1 25% 未満	3 社 (2.9%)
2 25% 以上 50% 未満	12 社 (11.8%)
3 50% 以上 75% 未満	25 社 (24.5%)
4 75% 以上 90% 未満	23 社 (22.5%)
5 90% 以上 100% 未満	30 社 (29.4%)
6 100%	1 社 (1.0%)
NA	8 社 (7.8%)

最も多い採択率は「90% 以上 100% 未満」で29.4%であった。次に24.5%の「50% 以上 75% 未満」、22.5%の「75% 以上 90% 未満」が続く。ここから、77.5%の企業では投資プロジェクトの半数が採択されることが分かる。また「25% 未満」や「100%」の企業もごく少数だが存在した。

(6) 投資プロジェクトの承認部署

投資プロジェクトの承認にいずれの部署が関わっているかを確認するため、「投資プロジェクトの正式な承認は最終的に以下のどの部署で行われますか?」と尋ね、図表 4-6 にある 1~3 のいずれかに○を付けるよう問いかけた。

最も多い回答は「取締役会」で86.3%であった。「常務会」や「専門の委員会」と回答した企業はごく僅かである。また「その他」として「経営会議」や「金額によって異なる」と回答した企業もあった。

図表 4-6 投資プロジェクトの承認部署

1 取締役会	88社 (86.3%)
2 常務会	5社 (4.9%)
3 専門の委員会	1社 (1.0%)
その他	4社 (3.9%)
NA	4社 (3.9%)

(7) 投資プロジェクトの取りまとめ部署

投資プロジェクトの取りまとめにいずれの部署が関わっているかを確認するため、「その際に投資プロジェクトを最終的に取りまとめて提案するのはどの部署ですか?」と尋ね、図表 4-7 にある 1~4 のいずれかに○を付けるよう問いかけた。

図表 4-7 投資プロジェクトの取りまとめ部署

1 企画部	26社 (25.5%)
2 経理部	3社 (2.9%)
3 事業本部	26社 (25.5%)
4 個々の事業部	41社 (40.2%)
その他	5社 (4.9%)
NA	1社 (1.0%)

最も多い回答は「個々の事業部」で40.2%であった。次に「企画部」と「事業本部」が同じ25.5%で続いた。ここから、65.7%の企業では事業本部あるいは個々の事業部といった、事業サイドで取りまとめがなされていることが判明した。また「その他」として「管理部」、「プロジェクトチーム」、「技術本部」、「設備設計部」や「ケースバイケース」と回答した企業もあった。

(8) 投資プロジェクトのハードルレート

投資プロジェクトのハードルレートを確認するため、「通常の投資プロジェクトで要求される

「税引後利益率あるいは割引率は最低いくらですか?」と尋ね、図表 4-8 の 1~6 のいずれかに○を付けるよう問いかけた。

図表 4-8 投資プロジェクトのハードルレート

1	5% 未満	8 社 (7.8%)
2	5% 以上 10% 未満	43 社 (42.2%)
3	10% 以上 15% 未満	21 社 (20.6%)
4	15% 以上 20% 未満	6 社 (5.9%)
5	20% 以上 25% 未満	1 社 (1.0%)
6	25% 以上	0 社 (0.0%)
NA		23 社 (22.5%)

最も多いハードルレート「5% 以上 10% 未満」で 42.2% であった。次は「10% 以上 15% 未満」で 20.6% であった。「5% 未満」や「15% 以上 20% 未満」の企業も僅かながら存在し、「20% 以上 25% 未満」の企業も 1 社あった。またこの質問には未回答が多く、約 2 割の企業が回答を留保している。

(9) 最終承認後の計画変更

投資プロジェクトの最終承認後の計画変更が、図表 4-9 の(a)~(d)の 4 件についてどの程度実施されているかを確認するため、「最終承認した後、投資プロジェクトの計画を変更することはありますか?」と尋ねた。

図表 4-9 最終承認後の計画変更

	いいえ	希に	しばしば	大抵	常に	NA
(a)プロジェクトの廃止	22 社 (21.6%)	69 社 (67.6%)	5 社 (4.9%)	1 社 (1.0%)	0 社 (0.0%)	5 社 (4.9%)
(b)投資規模の縮小ないしは拡大	7 社 (6.9%)	64 社 (62.7%)	25 社 (24.5%)	2 社 (2.0%)	0 社 (0.0%)	4 社 (3.9%)
(c)投資時期の延期ないしは前倒し	11 社 (10.8%)	52 社 (51.0%)	32 社 (31.4%)	2 社 (2.0%)	0 社 (0.0%)	5 社 (4.9%)
(d)投資目的の変更ないしは追加	36 社 (35.3%)	47 社 (46.1%)	10 社 (9.8%)	3 社 (2.9%)	0 社 (0.0%)	6 社 (5.9%)

(a)～(d)の回答から一般論を導けば、最終承認後の計画変更は頻繁には起こらない。

特に、(a)プロジェクトの廃止を「いいえ」と回答した企業が21.6%、「希に」は67.6%であり、89.2%の企業ではほぼ変更が起こらないという。また、(d)投資目的の変更・追加も「いいえ」が35.5%、「希に」は46.1%であり、こちらも81.4%の企業では起こりにくいと回答している。

一方、(b)投資規模の縮小・拡大や(c)投資時期の延期・前倒しは「希に」がそれぞれ62.7%、51.0%であったが、「しばしば」も前者は24.5%で、後者は31.4%で生じていると回答し、これらの変更は、頻繁にはないが有りうることだと考えられる。

(10) 計画変更の要因

投資プロジェクトの計画変更の要因として、図表4-10の(a)～(d)の4件がどの程度関わっているかを確認するため、「投資プロジェクトの変更はどのような要因に依りますか?」と尋ねた。

図表4-10 計画変更の要因

	いいえ	希に	しばしば	大抵	常に	NA
(a)為替レートの変化	51社 (50.0%)	26社 (25.5%)	14社 (13.7%)	3社 (2.9%)	0社 (0.0%)	8社 (7.8%)
(b)製品市場もしくは競争環境の変化	10社 (9.8%)	30社 (29.4%)	37社 (36.3%)	14社 (13.7%)	6社 (5.9%)	5社 (4.9%)
(c)原材料もしくは労働市場の変化	24社 (23.5%)	36社 (35.3%)	25社 (24.5%)	6社 (5.9%)	3社 (2.9%)	8社 (7.8%)
(d)金融市場の変化	40社 (39.2%)	39社 (38.2%)	9社 (8.8%)	2社 (2.0%)	2社 (2.0%)	10社 (9.8%)

(a)為替レートの変化を要因とした企業で多い回答は「希に」の25.5%で、50.0%が「いいえ」と回答しており、為替レートの変更がそれほど投資プロジェクトの変更に影響しないことが分かる。一方、(b)製品市場や競争環境の変化を挙げた企業は「大抵」以上のレベルで19.6%、さらに「しばしば」以上では55.9%の企業に上っており、比較的投資プロジェクトの変更に影響していることが判明した。また、(c)原材料・労働市場の変化も「大抵」以上のレベルで8.8%、「しばしば」以上では33.3%であった。(d)金融市場の変化を挙げた企業で最も多い回答は「希に」で38.2%、また39.2%の企業が「いいえ」と回答している。

(11) 計画変更の提案部署

投資プロジェクトの計画変更の提案にいずれの部署が関わっているかを確認するため、「投資プロジェクトの変更はどの部署から提案されますか?」と尋ね、図表4-11の(a)～(d)の4件についてその程度を問いかけた。

(a)事業部ないし事業本部からのプロジェクト変更の提案について最も多い回答は24.5%の「希に」であった。しかし、「大抵」以上も44.1%あり、企業ごと事業部ないし事業本部のプロ

図表 4-11 計画変更の提案部署

	いいえ	希に	しばしば	大抵	常に	NA
(a)事業部ないしは事業本部	11社 (10.8%)	25社 (24.5%)	14社 (13.7%)	24社 (23.5%)	21社 (20.6%)	7社 (6.9%)
(b)取締役会	45社 (44.1%)	28社 (27.5%)	10社 (9.8%)	5社 (4.9%)	4社 (3.9%)	10社 (9.8%)
(c)常務会	64社 (62.7%)	13社 (12.7%)	6社 (5.9%)	3社 (2.9%)	1社 (1.0%)	15社 (14.7%)
(d)専門の委員会	57社 (55.9%)	14社 (13.7%)	11社 (10.8%)	5社 (4.9%)	0社 (0.0%)	15社 (14.7%)

ジェクト変更への関わり方が異なることが推察される。(b)取締役会からの変更提案は「いいえ」が最も多く44.1%、「希に」と合わせて71.6%であり、あまりないことが分かる。(c)常務会からの変更提案も「いいえ」が最も多く62.7%、「希に」と合わせて75.5%であった。(d)専門の委員会からの変更提案で最も多かったのが55.9%の「いいえ」で、「希に」と合わせて69.6%である。ここから事業部ないし事業本部が計画変更に係る提案に最も影響を及ぼしていることが分かる。

5 投資システムについて

本調査では「投資システム」に係る質問として、下記の5項目15件について尋ねた。なお、(1)～(4)の質問では、「重要性の尺度に照らして最も適切だと考えられるもの」を次の5段階の評価から選択してもらった。

- 1=重要でない 2=それほど重要でない 3=重要性は普通（平均的）である
4=重要である 5=極めて重要である

(1) 財務指標の重要性

投資プロジェクトにおいて、それぞれの財務指標がどの程度重要であるかを確認するため、「投資決定において以下の財務指標の重要性はどの程度だと思われますか？」と問いかけ、図表5-1にある(a)～(e)の5件について尋ねた。

(a)利益率の重要性は、31.4%の企業が「4=重要である」と回答し、「5=極めて重要である」と合わせ、ほぼ58.8%の企業が利益率を重視している。一方、(b)利益もしくは収益の額の重要性について最多の回答は39.2%の「5=極めて重要である」で、「4=重要である」と合わせ、77.5%の企業が利益/収益の額を重要と考えている。これについて「1=重要でない」あるいは「2=それほど重要でない」と回答した企業は3.9%に過ぎない。ここから多くの企業が利益を重視し、利益率よりも利益/収益の金額の方が重要であると認識している傾向が窺える。

図表 5-1 財務指標の重要性

	1	2	3	4	5	NA
(a)利益率(例, ROA)	4社 (3.9%)	11社 (10.8%)	25社 (24.5%)	32社 (31.4%)	28社 (27.5%)	2社 (2.0%)
(b)利益もしくは収益の額	1社 (1.0%)	3社 (2.9%)	18社 (17.6%)	39社 (38.2%)	40社 (39.2%)	1社 (1.0%)
(c)売上高もしくは資産の増加	3社 (2.9%)	5社 (4.9%)	30社 (29.4%)	45社 (44.1%)	18社 (17.6%)	1社 (1.0%)
(d)利益もしくは一株当たり利益の増加	2社 (2.0%)	9社 (8.8%)	21社 (20.6%)	43社 (42.2%)	26社 (25.5%)	1社 (1.0%)
(e)株主の富(配当や株価)の増加	5社 (4.9%)	13社 (12.7%)	42社 (41.2%)	29社 (28.4%)	12社 (11.8%)	1社 (1.0%)

(c)売上高もしくは資産の増加の最多の回答は、44.1%の「4=重要である」である。「5=極めて重要である」と合わせ、61.8%の企業がこれを重視している。また、(d)利益もしくは一株当たり利益の増加の重要性について、42.2%の企業が「4=重要である」と認識し、「5=極めて重要である」と合わせ67.6%の企業が重要と考えている。一方、(e)株主の富の増加の重要性の最多回答は「3=重要性は普通(平均的)である」の41.2%で、「4=重要である」と「5=極めて重要である」合わせても40.2%である。ここから、現段階では売上高や利益の増加に対する認識ほど、株主の富の増加に対する重要度の認識は高まっていないことが分かる。

(2) 投資規模制約の要因

投資プロジェクトにおいて、投資規模を制約すると考えられる諸要因がどの程度重要であるかを確認するため、「貴社の投資規模にどのような要因が制約を与えていますか?」と問いかけ、図表 5-2 にある(a)~(e)の5件について尋ねた。

図表 5-2 投資規模制約の要因

	1	2	3	4	5	NA
(a)資本市場での資金調達の困難さ	30社 (29.4%)	42社 (41.2%)	16社 (15.7%)	9社 (8.8%)	3社 (2.9%)	2社 (2.0%)
(b)負債水準の増加に対する抵抗感	19社 (18.6%)	32社 (31.4%)	20社 (19.6%)	25社 (24.5%)	4社 (3.9%)	2社 (2.0%)
(c)利益をもたらす投資機会の欠如	5社 (4.9%)	12社 (11.8%)	37社 (36.3%)	35社 (34.3%)	10社 (9.8%)	3社 (2.9%)
(d)投資機会をうまく実現できる能力のある管理者の欠如	7社 (6.9%)	15社 (14.7%)	38社 (37.3%)	36社 (35.3%)	4社 (3.9%)	2社 (2.0%)
(e)全般的な経済環境の不確実性	5社 (4.9%)	6社 (5.9%)	37社 (36.3%)	44社 (43.1%)	7社 (6.9%)	3社 (2.9%)

投資規模の制約に、(a)資本市場での資金調達の困難さが重大な影響を及ぼすと考える企業は少ない。41.2%の企業が「2=それほど重要でない」と回答し、「1=重要でない」と合わせると70.6%にも及ぶ。また、(b)負債水準の増加に対する抵抗感については、50.0%の企業が「1=重要でない」か「2=それほど重要でない」のいずれかを挙げている。一方、「4=重要である」を挙げる企業も24.5%存在し、企業ごと考え方に大きく違いがある。

(c)利益をもたらす投資機会の欠如、ならびに(d)投資機会をうまく実現できる能力のある管理者の欠如については似たような傾向がみられる。いずれも最多回答は4割弱((c)は36.3%、(d)は37.3%)の「3=重要性は普通(平均的)である」であるが、それに3割強((c)は34.3%、(d)は35.3%)の「4=重要である」が続いている。よって、どちらかと言えば、投資機会やそれを生かす管理者の欠如が、投資規模の制約に影響を与えることが分かる。

そして、(e)全般的な経済環境の不確実性について、43.1%の企業が「4=重要である」を挙げ、「5=極めて重要である」と合わせて50.0%が重要な要素だと考えている。ここから企業において経済環境の不確実性が投資規模の制約と認識されている傾向が窺える。

(3) 質的要因の重要性

投資プロジェクトにおいて、質的な要因がどの程度重要であるかを確認するため、「投資決定において財務指標では評価できないような質的な要因はどの程度重要ですか?」と尋ねた。

質的要因の重要性について、最多は「3=重要性は普通(平均的)である」で40.2%の企業が回答している。それに続くのが、33.3%の「4=重要である」で、「5=極めて重要である」と合わせ、49.0%の企業が質的要因を重要なものと考えている。さらに「1=重要でない」あるいは「2=それほど重要でない」と回答した企業は合わせても8.8%で1割にも満たない。ここから比較的質的要因が重視されていることが分かる。

図表 5-3 質的要因の重要性

1=重要でない	4社 (3.9%)
2=それほど重要でない	5社 (4.9%)
3=重要性は普通(平均的)である	41社 (40.2%)
4=重要である	34社 (33.3%)
5=極めて重要である	16社 (15.7%)
NA	2社 (2.0%)

(4) 高度に発達した資本予算システムの重要性

投資プロジェクトにおいて、高度に発達した資本予算システムがどの程度重要であるかを確認するため、「システム化され高度に発達した資本予算システムは、優良な投資決定を行う際にどの程度重要だと思われますか?」と尋ねた。

図表 5-4 高度に発達した資本予算システム

1=重要でない	6社 (5.9%)
2=それほど重要でない	17社 (16.7%)
3=重要性は普通(平均的)である	51社 (50.0%)
4=重要である	18社 (17.6%)
5=極めて重要である	7社 (6.9%)
NA	3社 (2.9%)

高度に発達した資本予算システムの重要性について、最多は「3=重要性は普通(平均的)である」で50.0%の企業が回答している。そして、「1=重要でない」あるいは「2=それほど重要でない」と回答した企業は22.5%、「4=重要である」あるいは「5=極めて重要である」と回答した企業は24.5%であり、ほぼ同数で回答が割れた。ここから高度に発達した資本予算システムに対する考え方が、企業間で大きく異なることが判明した。

(5) 5年以上前の資本予算システムとの比較

5年以上前の自社の資本予算システムと比較した場合、現在の資本予算システムがどのように変化したか確認するため、「5年以上前と比較すると、貴社における資本予算プロセス及び投資決定技法は、どのように変化しましたか?」と問いかけ、図表 5-5 にある(a)~(c)の3件について尋ねた。なお、その際、「最も適切だと考えられるもの」を次の5段階の尺度から選択してもらった。

- 1=明らかにそうではなくなった 2=そうではなくなった 3=変化なし
4=そうなった 5=明らかにそうなった

(a)より精緻化したとの問いに最も多い回答は、43.1%の「4=そうなった」である。一方、

図表 5-5 5年以上前の資本予算システムとの比較

	1	2	3	4	5	NA
(a)より精緻化した	2社 (2.0%)	7社 (6.9%)	36社 (35.3%)	44社 (43.1%)	12社 (11.8%)	1社 (1.0%)
(b)より時間と費用がかかるようになった	2社 (2.0%)	6社 (5.9%)	52社 (51.0%)	32社 (31.4%)	9社 (8.8%)	1社 (1.0%)
(c)投資プロジェクトの評価、統制により有効になった	2社 (2.0%)	6社 (5.9%)	41社 (40.2%)	41社 (40.2%)	11社 (10.8%)	1社 (1.0%)

「3=変化なし」の企業も35.3%である。従い、どちらかと言えば、資本予算システムがより精緻化してきている傾向が見て取れる。

次に、(b)より時間と費用がかかるようになったとの問いに最も多かったのは、51.0%の「3=変化なし」であり、それに31.4%の「4=そうだった」が続いている。ここから費用や時間は5年以上前とそれほど変わらず、同程度費やされていることが分かる。

最後に、(c)投資プロジェクトの評価、統制により有効になったという問いは、「3=変化なし」と「4=そうだった」と40.2%で同数の回答であった。よって、どちらかと言えば、投資プロジェクトの評価、統制がより有効になってきている傾向が判明した。

6 海外直接投資について

本調査では「海外直接投資」に係る質問として、下記の2項目11件について尋ねた。

(1) 海外進出としての戦略的投資

海外進出としての戦略的投資の有無を確認するため、「貴社では海外進出のための戦略的な投資を行ったことがありますか?」と問いかけ、図表6-1にある(a)~(f)の6件について尋ねた。

まず、(a)海外の販売子会社の設立は78.4%の企業が、(b)海外の生産工場の設立は70.6%の企業が海外進出のための戦略投資として実施していることが判明した。一方、(c)海外の研究開発拠点の設立を実施しているのは31.4%にとどまっている。よって、生産・販売拠点ほど研究開発拠点に対する投資が進んでいないことが浮き彫りになった。

次に、(d)海外の企業の買収を実施している企業は45.1%で、今回は半数にも満たないことが分かった。

そして、(e)海外の金融子会社の設立を実施しているのは11.8%であり、財務機能の海外進出までを行っている企業はあまりない。(f)海外の地域統括本部の設立を行っている企業も28.4%であった。よって、海外の各地域を統括するほど本部を設けるほど、大規模なネットワークを海外に設けている企業も比較的少ないことが判明した。

図表 6-1 海外進出としての戦略的投資

	いいえ	はい	NA
(a)海外の販売子会社の設立	22社 (21.6%)	80社 (78.4%)	0社 (0.0%)
(b)海外の生産工場の設立	29社 (28.4%)	72社 (70.6%)	1社 (1.0%)
(c)海外の研究開発 (R & D) 拠点の設立	68社 (66.7%)	32社 (31.4%)	2社 (2.0%)
(d)海外の企業の買収 (M & A)	54社 (52.9%)	46社 (45.1%)	2社 (2.0%)
(e)海外の金融子会社の設立	87社 (85.3%)	12社 (11.8%)	3社 (2.9%)
(f)海外の地域統括本部の設立	69社 (67.6%)	29社 (28.4%)	4社 (3.9%)

(2) 海外投資の提案部署

海外投資の提案にいずれの部署が関わっているかを確認するため、「海外投資を行う際に、プロジェクトの提案はどこからなされますか?」と問いかけ、図表 6-2 にある(a)~(e)の5件について尋ねた。

図表 6-2 海外投資の提案部署

	いいえ	希に	しばしば	大抵	常に	NA
(a)トップ・ダウンで	17社 (16.7%)	27社 (26.5%)	31社 (30.4%)	20社 (19.6%)	3社 (2.9%)	4社 (3.9%)
(b)国際部門から	42社 (41.2%)	18社 (17.6%)	19社 (18.6%)	12社 (11.8%)	4社 (3.9%)	7社 (6.9%)
(c)戦略・企画立案部門から	27社 (26.5%)	23社 (22.5%)	27社 (26.5%)	16社 (15.7%)	4社 (3.9%)	5社 (4.9%)
(d)事業部ないしは事業本部から	19社 (18.6%)	17社 (16.7%)	28社 (27.5%)	25社 (24.5%)	8社 (7.8%)	5社 (4.9%)
(e)外部から	63社 (61.8%)	16社 (15.7%)	11社 (10.8%)	3社 (2.9%)	0社 (0.0%)	9社 (8.8%)

まず、(a)トップ・ダウンでという問いに最も多かったのが、30.4%の「しばしば」であった。次に多いのが「希に」の26.5%で、「いいえ」と合わせて43.1%の企業はトップ・ダウンによる提案がごく僅かであると示している。次に(b)国際部門からという問いに最も多かったのが、41.2%の「いいえ」で、「希に」と合わせて58.8%であった。そして、(c)戦略・企画立案部門からという問いに最も多かったのが、「いいえ」と「しばしば」で26.5%であった。「いいえ」

と「希に」を合わせれば、49.0%であり、戦略・企画立案部門からの提案がそれほど多くないことが分かる。(d)事業部ないしは事業本部からという問いに最も多かったのが、「しばしば」で27.5%であった。それに続くのが24.5%の「大抵」であり、「常に」と合わせて32.3%であった。最後に、外部からという問いに最も多かったのが61.8%の「いいえ」であった。

これらの質問を総合的に検討すると、比較的事业部ないし事業本部の提案に基づいて海外投資がなされる傾向が窺える。しかしながらトップ・ダウンで行われたり、戦略・企画立案部門が提案したりと、海外投資が様々な部署の要望に基づいて始まる姿が透けて見える。よって、海外投資には定型的な提案部署があるわけではないことが推察される。

7 その他

本調査では「その他」の質問として、下記の2項目2件について尋ねた。

(1) 投資決定実務に関する意見

投資プロジェクトの評価に際して実務上なされているだろう処理がどの程度実施されているかを確認するため、「貴社の投資決定実務全般に関してご意見等がありましたら、お書き下さい。」と尋ねた。

記入があったのが12社であり、その内容は様々であった。例えば、「社外取締役、監査役の制度変更により、より説明責任が明確になった」や「投資家からの視点を意識した体制に移行」、「投資決定に際して審査部門を設立し、投資に対するリスクと総投資額の枠」を行うようになったなど、近年さらに設備投資システムの整備が進んだことが読み取れる記述があった。

記入あり	記入なし
12社 (11.8%)	90社 (88.2%)

また、「投資において業種特性が与える影響が大きい」や「意思決定プロセスで単純化して「実態」として回答するのは困難」など、一概にアンケート調査でもって設備投資の意思決定プロセスの解明を試みることの難しさを指摘する声もあった。

さらに「タイミングと目的が重要であり、タイミングを逃すと投資効果は大きく減少する。しかしながら必ず成功することはあり得ない。50%の成功、30%±0、20%失敗であれば良いとすべき」や「投資決定前の戦略立案～計画値策定と投資後の実態の差とのブレが大きい事が課題。何故、計画通りにいかないのか、投資成功率を高める為のメカニズムは何なのかを解明することが目下の課題」と指摘するよう、投資計画策定時の計画値とその後の実績値との乖離の解消が課題と論じる声があった。

(2) 聞き取り調査の有無

投資プロジェクトの評価に際して実務上なされているだろう処理がどの程度実施されているかを確認するため、「今後、こ

いいえ	はい	NA
77社 (75.5%)	13社 (12.7%)	12社 (11.8%)

これらのテーマに関しまして、電話での問い合わせや貴社での聞き取り調査をさせて頂いても宜しいでしょうか？」と尋ねた。

これについての「はい」と回答があったのは、13社であった。

8 むすび

本調査では、5部門25項目76件の質問について以上のような結果を得た。

本調査の有効回答企業は概して、東証の平均的な企業よりも比較的大きく、より収益を上げている企業であったと推察される。しかしながら、**図表 4-3**が示すように、資本予算規模が有効回答102社で大きくばらついており、有効回答102社を単純集計しただけでは、現行の典型的な投資意思決定プロセスやシステムのあるべき像を論じることは難しそうである。また、**図表 5-4**で表されるように、高度な資本予算システムの必要性についても、各社で見解が割れており、今後のあるべき姿についても示すことは困難である。

そもそも管理会計システムは組織コンテキストに基づいて構築され、組織コンテキストの変化に応じてシステムも変化する（日本会計研究学会特別委員会，2007；前田，2017）。よって、投資意思決定システムやそこで運用されるプロセスの姿を浮き彫りにするためには、本調査の結果を組織コンテキスト等と結び付けて考察する必要がある。それらについて、筆者らは今後の課題として取り組みたいと考える。

参考文献

- 篠田朝也. 2011. 「日本企業における資本予算実務—上場企業を対象とした調査データの報告—」『経済学研究』61 (1・2), pp. 61-84.
- 清水信匡. 2016. 「日本企業の投資評価技法の多様性—原価比較法と損益分岐点法を中心として—」『メルコ管理会計研究』8, pp. 3-16.
- 清水信匡, 加登豊, 梶原武久, 坂口順也. 2010. 「資本予算」加登豊, 松尾貴巳, 梶原武久編著『管理会計研究のフロンティア』中央経済社, pp. 153-172.
- 清水信匡, 加登豊, 坂口順也, 河合隆治. 2007a, b, c. 「設備投資マネジメントの実態調査：管理会計としての設備投資予算研究に向けて」『企業会計』59 (8), (9), (10), pp.105-111, pp. 66-73, pp. 80-87.
- 清水信匡, 田村晶子. 2010a, b, c, d. 「日本企業の設備投資マネジメント」『企業会計』62 (8), (9), (10), (11), pp. 97-103, pp. 117-124, pp. 95-103, pp. 97-105.
- 西村明. 2006. 『アジアにおける企業経営・管理会計』中央経済社.
- 日本会計研究学会特別委員会. 2007. 『企業組織と管理会計の研究（最終報告書）』日本会計研究学会.
- 前田陽. 2014. 「仮説検証マネジメントに基づく出店—イトーヨーカ堂における事例を通じて—」『会計ブロードレス』(15), pp. 59-73.
- 前田陽. 2017. 「管理会計におけるMMループの意義と課題」『管理会計学』25 (2), pp. 47-61.
- 山本昌弘. 1998a, b, c, d. 「日本企業における経営戦略的投資決定」『経理情報』(840), (842), (844), (846), pp. 12-18, pp. 12-17, pp. 12-17, pp. 16-22.
- 山本昌弘. 1998e. 『戦略的投資決定の経営学』文眞堂.

- 山本昌弘. 2010. 「日本企業におけるリアル・オプション指向」 千田亮吉, 塚原康博, 山本昌弘編著『行動経済学の理論と実証』勁草書房, pp. 103-129.
- Bennouna, Karim, Geoffrey G. Meredith, Teresa Marchant. 2010. "Improved Capital Budgeting Decision Making: Evidence from Canada", *Management Decision*, 48 (2), pp. 225-247.
- Hermes, Niels, Peter Smid, Lu Yao. 2007. "Capital Budgeting Practices: A Comparative Study of the Netherlands and China", *International Business Review*, 16 (5), pp. 630-654.
- Slagmulder, Regine, Werner Bruggeman, Luk van Wassenhove. 1995. "An Empirical Study of Capital Budgeting Practices for Strategic Investments in CIM Technologies", *International Journal of Production Economics*, 40 (2・3), pp. 121-152.
- Wnuk-Pel, Tomasz. 2014. "The Practice and Factors Determining the Section of Capital Budgeting Methods - Evidence from the Field", *Procedia: Social and Behavioral Sciences*, 156, pp. 612-616.

(付記) 本研究は JSPS 科研費 17K04074 の助成を受けたものである。