

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24 年 5 月 16 日現在

機関番号： 10101  
 研究種目： 若手研究(B)  
 研究期間： 2008～2011  
 課題番号： 20730298  
 研究課題名（和文） 投資意思決定会計の実証的・経験的・理論的研究  
 研究課題名（英文） Experimental and theoretical study on capital budgeting and investment decisions  
 研究代表者  
 篠田 朝也（SHINODA TOMONARI）  
 北海道大学・大学院経済学研究科・准教授  
 研究者番号： 50378428

研究成果の概要（和文）：本研究の目的は、日本企業における投資意思決定に関する経済性評価の実務と理論との間にある相違と一致を明らかにしようとするものである。この目的を達成するため、日本企業に対する質問票調査や聞き取り調査などを含む経験的・理論的研究を実施した。その結果、日本企業における資本予算実務の概要を明らかにするとともに、日本企業が、理論的に優れているとされる正味現在価値法（NPV 法）または劣っているとされる回収期間法のような経済性評価方法を、プロジェクトのタイプに従ってどのように使い分けているのかについて提示した。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this research is to clarify the similarities and differences between theoretical and practical approaches related to investment decision making in Japanese companies. To this end, experimental and theoretical studies involving questionnaires or interview surveys to Japanese companies were conducted. Thus, this research has clearly illustrated the capital budgeting practices in Japan and shown how Japanese companies use various economic valuation methods, for example, the theoretically superior NPV method or the inferior payback period method, for different projects depending on their types.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
20年度	1,100,000	330,000	1,430,000
21年度	500,000	150,000	650,000
22年度	600,000	180,000	780,000
23年度	500,000	150,000	650,000
—	—	—	—
総計	2,700,000	810,000	3,510,000

研究分野：会計学，管理会計

科研費の分科・細目：経営学・会計学（3703）

キーワード：会計学，管理会計，投資決定，資本予算

## 1. 研究開始当初の背景

本研究は、投資意思決定会計（資本予算）に関する実務と理論のギャップについて注目した研究である。

周知のとおり、コーポレートファイナンス論および管理会計の典型的な教科書等で指摘されているように、各種ある投資意思決定における経済性評価方法の中でも、理論的には、貨幣の時間価値を考慮して採算性の評価

を行う正味現在価値法 (NPV 法) が優れた方法であるとされている。他方で、(単純)回収期間法などのように、貨幣の時間価値を考慮せず、かつ、回収期間終了後の収益性を考慮しない方法は、理論的に問題点があるという指摘がされている。

にもかかわらず、興味深いことに、1960年代以降から 2000 年代前半までの期間において、わが国の投資意思決定会計の実務を明らかにするために実施されてきた多数の実態調査によると、理論的に問題点があると指摘されている回収期間法を日本企業は多用しているという結果が示されてきていた。さらに、欧米諸国の調査結果と比較すると、わが国の企業における NPV 法の利用頻度が極めて低いということも指摘されてきていた。すなわち、理論的に優れていると考えられている方法が、わが国においては実務上利用されていないという事実 (理論と実務のギャップ) の存在が、長らく指摘されてきたわけである。

しかしながら、研究開始当初の時点において、わが国の企業を対象とした経済性評価方法の選択に関する最新かつ詳細な調査結果は存在していなかった。そのため、そもそも指摘されているような理論と実務のギャップが、研究開始当初の時点においても存在しているのかどうか明確ではなかった。

したがって、上述の理論と実務のギャップについて分析・検討を行うためには、研究開始当初の時点における日本企業の当該研究課題に関連する実務実態を、改めて把握する必要があった。注意深く設計された調査研究に基づいて、実務実態の正確かつ最新のデータを把握することを通じて、「理論と実務のギャップが存在しているのかどうか」、「その乖離の程度に変化はないのか」、「もし仮にギャップが存在している (していない) とするならば、その理由は何なのか」等について検討を深めていくことは、管理会計論における投資意思決定会計上の体系を整理していくうえで極めて重要な論点であるはずで、わが国の管理会計の研究領域において、残されたままの重要な研究課題となっていたといえる。

以上のような研究開始当初の背景に基づいて、本研究は着想された。

## 2. 研究の目的

本研究は、実証的・経験的分析を通じて、投資意思決定会計上の理論とわが国における実務の相違と一致について明らかにするとともに、それらの検討を踏まえたうえで、わが国の企業が、投資意思決定会計 (資本予算) においてどのような考え方のもとで、どのような実務を実践しているのかというこ

とについて解明することを目的とするものである。

## 3. 研究の方法

本研究では、上記の研究目的を達成して、わが国の投資意思決定会計における実務の特徴、変化、合理性などを明らかにするために、上場企業を対象とする大規模な質問票調査を実施して、そのデータに基づいた実証的分析を行うことを研究方法の中心に据えながら、それと並行して、聞き取り調査を通じた個別具体的な事例研究のアプローチも補足的に適用するかたちで、研究課題を解決するための検討および分析を進めていくこととした。

本研究課題における質問票調査は、適切な質問票の設計のために、複数の企業の会計部門の担当者に対する事前の聞き取り調査と、会計実務専門家等に対するプレテストを繰り返し行ったうえで実施された。具体的には、2008 年の 10 月下旬から 2009 年の 1 月下旬の期間において、東京証券取引所 1 部に上場している全企業の経営企画部 (または経理部) の責任担当者を対象に質問票を送付することによって実施され、業種ごとに特段の偏りはなく 225 社からの回答を得ることができた。これらのデータに基づいて統計的手法を適用した実証分析を行うことで、わが国の投資意思決定会計の実務を把握するとともに、その実務に影響を与えている要因などを探索しようとするものである。

## 4. 研究成果

本研究の研究成果として、まずは、日本企業における経済性評価方法の利用の多様性が明らかになったことがあげられる。

これまでの先行調査研究においても、わが国の企業は回収期間法を多用しているということが報告されてきた。本研究では、より正確な調査を実施するため、回収期間法にもさまざまなバリエーションがあることを考慮して、単純回収期間法 (PPP 法) のみならず、時間価値を考慮した回収期間法である割引回収期間法 (DPP 法) および割増回収期間法 (PPP 法) を区分したうえで、これまでの先行調査研究においても注目されていた、NPV 法、内部利益率法 (IRR 法)、会計的利益率法 (ROI 法) 等と合わせて、各経済性評価

図表 1 : 評価方法の利用頻度 (単位 : %)

評価方法	利用しない	稀に	しばしば	大抵	常に
SPP	22.2	10.4	17.2	23.5	26.7
DPP	52.5	16.3	10.9	10.0	10.4
PPP	80.1	8.1	5.9	3.2	2.7
ROI	40.7	10.4	18.6	13.1	17.2

NPV	33.6	15.9	20.0	13.2	17.3
IRR	53.2	12.7	9.5	10.0	14.5

方法の利用実態を確認した。前出の 図表 1 は、5 点リカーブスケールに基づいて設計された経済性評価方法の利用頻度に関連する設問に対する、日本企業の回答データを集計したものである（より詳しいデータは、雑誌論文①を参照）。

この調査結果からは、思いの外、時間価値考慮型の回収期間法、特に DPP 法の利用頻度が高いことが明らかになった。すなわち、わが国の企業のなかには、貨幣の時間価値を考慮した回収期間に注目することで、投資決定の判断材料としているところもあるということである。このような回収期間法のバリエーションを考慮した調査結果は、これまでのわが国の先行調査研究にはなかったものであり、興味深いデータを示すことができたものと思われる。

さらに、NPV 法、IRR 法の利用頻度が高まってきており、特に NPV 法は、SPP 法に次いで利用頻度が高く、わが国の企業の多数において利用されるようになってきている（50%以上の企業が「しばしば利用する」以上の利用頻度となっている）ことが明らかになった。また、利用頻度ではなく、複数の評価方法を併用している場合にも、最も重視する評価方法がどれかについても確認を行ったところ、SPP 法を最も重視すると回答した企業が全体の 28.9%であったのに対して、NPV 法を最も重視すると回答した企業は 22.7%であった。このように、わが国の企業においても、NPV 法が、かなり重視されるようになってきている。

加えて、利用頻度について尋ねた質問に対する回答（前出の図表 1）からも明らかとなり、わが国の企業は、複数の評価方法を併用しているということが分かる。本研究においては、どのような場合に、どの評価方法を特に重視するのかという点に注目して分析した。この分析に際しては、これまでの先行研究において、経済効果が短期的な投資に比べて長期的な投資に対しては特に NPV 法を利用する必要があるという理論的言及がなされている点、および、実際の聞き取り調査から得られた企業側の実務認識にもとづいて、経済効果が長期的になりやすい M&A などの大規模投資プロジェクトに対しては NPV 法が重視されるとする仮説を立て、当該仮説を検証するための実証研究を行った（詳しくは雑誌論文④を参照）。この研究の結論は、プロジェクトのタイプによって、重視される評価方法も異なるという仮説を支持するというものであった。すなわち、M&A や海外事業投資のような経済効果が長期的になりやすい案件について投資決定をする際に、わが国の企業も、回収期間法より NPV 法のほうを重視し

ているということである。なお、この研究においては、M&A や海外事業投資を行うような企業が NPV 法を重視するという全体的な傾向を示しただけではない。より詳細な分析を行えるように研究上の設計を工夫して、同一企業内においても、プロジェクトのタイプが異なると、重視する評価方法が柔軟に変更される傾向が強いという点も明らかにしている。このような証拠は、国内外の先行研究においても、これまで発見されてこなかったものであり、本研究の研究成果として独自性が認められるものと考えられる。また、この結論は、これまで、理論的に劣位にある回収期間法を好んで採用しているといわれてきた日本企業の実務への批判に対して、日本企業の経済性評価方法の選択にも、一定の合理性があるという説明を提示するものとなっている。すなわち、わが国の企業は、総じて回収期間法を重視する傾向はあるが、長期的な経済効果をもたらす投資案件に対しては NPV 法による評価結果を重視するといった、経済性評価方法の柔軟な使い分けをしているというものである。なお、この研究成果を掲載した論文は、2010 年度における日本原価計算研究学会の学会賞を受賞し、学術上の貢献として一定の評価を得られたものと思われる。

他にも、いくつかの点で明らかになったことがある。例えば、資本コストの計算方法として加重平均資本コスト (WACC) がよく利用されているが詳細な計算手続きは不明であること、投資の事後監査は 40%程度の企業で未実施であり、資本予算の事後チェック機能は十分に定着していないこと、事業立案担当者 と 事業評価者 と の 間 で 投資評価プロセスに関して対立が生じることがあること、将来のキャッシュフローの予測については、キャッシュ・アウトフロー（支出）よりもキャッシュ・インフロー（収入）の予測のほうが楽観的になりがちとなること、などである（詳しくは雑誌論文①を参照）。これらの各論点は、いずれも資本予算の実務実態を検討するうえで、非常に重要な論点である。各論点については、フィールドスタディなどを通じて、今後、より一層の考察が求められるものとなる。

また、特に米国における複数の先行調査研究と比較したうえで、わが国における先行調査研究および本研究課題における調査結果を詳細に検討した国際比較研究の成果を、英語論文として公表することにより、海外の研究者にもわが国の投資意思決定会計に関する実務の動向について情報提供することを試みた（詳しくは雑誌論文③を参照）。この論文では、日本企業の NPV 法の利用頻度は、米国企業と比較すると確かに低いものの、時系列でみたときに徐々に利用頻度が向上してきているということを明らかにすると

もに、回収期間法の利用頻度が高いのは、わが国だけの特徴ではなく、米国でも同様であるという点も指摘した。すなわち、NPV法の利用頻度が高い米国でも、回収期間法が多用されているという点はわが国の実務の傾向と同様であり、理論的な問題点が指摘されている回収期間法にも相応の利用価値があるという点について、より深く検討をする必要性があるということを、今後の課題として指摘した。

さらに本研究課題では、企業内部の投資意思決定会計実務に関連の深い企業外部の財務報告制度の変更にも注目し、財務報告制度の制度変更等が企業の実務に与える影響についても検討を行っている（詳しくは図書①を参照）。この論考では、近年における、リスク情報および将来情報を重視しようとする財務報告制度の変革について特に注目している。これらの制度上の変革を通じて、モデルベースでの割引現在価値法（DCF法）を利用した公正価値測定が制度上認められるようになった。しかしこのような制度化は、企業内部における実務上、DCF法を基礎としたNPV法が積極的に利用されていないという現実のもとでなされたものであり、制度と実務の間にかかなりの程度のギャップが存在していることについて指摘している。それに加えて、むしろ、財務会計制度上の変更が管理会計実務に影響を与えるという側面もあり得るという点も指摘している。実際に、本研究課題における調査においても、割引現在価値による資産評価を行うことを認めている減損会計基準の導入が、企業内部の投資意思決定会計の評価に対して影響を与えたと回答した企業は、全体の40%程度であったということを明らかにしている（この点については、詳しくは雑誌論文①も参照）。かかる点を考慮すれば、将来における研究課題として、投資意思決定会計に関する管理会計上の問題について検討する際には、関連する財務会計制度および財務報告制度と結びつけたうえで、両者を切り離すことなく整理・検討していくことが不可欠となる。

以上の通り、本研究課題に取り組むことによって、国内外の先行研究では明らかにされてこなかったような多数の研究成果が得られた。しかし、それと同時に、さらに踏み込んで分析すべき残された課題も多く得られることとなった。残された研究課題に取り組むためには、フィールドリサーチなどの異なる研究方法による補完的な検討が必要になるものと考えられる。そのため、本研究課題をさらに発展させるための準備作業として、定量的なフィールドリサーチを研究アプローチとして採用している管理会計上の先行研究に注目したサーベイ研究も行った（詳しくは雑誌論文②を参照）。このサーベイ研

究により得られた研究アプローチ上の知見に基づきながらフィールドリサーチの手法を取り入れることによって、本研究において残された課題のさらなる解決を図ることとしたい。特に、近年におけるわが国の企業の経済性評価方法の利用頻度の変化については、その要因を探るために、フィールドリサーチの研究手法を用いることによって、より踏み込んだ検討を行う必要がある。なお、この点については、2012年度の日本管理会計学会全国大会にて、その試論的な報告をしたところである。その他の残された課題に関する検討作業も継続的に行っていくこととしたい。

#### 5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計4件）

- ① 篠田朝也 「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』第61巻第1・2号，61-84頁，2011年9月，査読無。
- ② 篠田朝也 「管理会計における定量的フィールドリサーチの動向」『メルコ管理会計研究』第4号-II，51-65頁，2011年6月，査読無。
- ③ SHINODA, Tomonari. Capital Budgeting Management Practices in Japan: A Focus on the Use of Capital Budgeting Methods, *Economic Journal of Hokkaido University*, vol.39, pp.39-50, October, 2010, 査読無。
- ④ 篠田朝也 「わが国企業の投資経済性評価の多様性と柔軟性」『原価計算研究』日本原価計算研究学会学会誌，第34巻第2号，90-102頁，2010年3月，査読有。

〔学会発表〕（計5件）

- ① 篠田朝也 「財務報告におけるリスク情報開示の変容」，進化経済学会北海道東北部会，北海道大学（札幌），2012年2月25日。
- ② 篠田朝也 「資本予算における経済性評価方法の変化要因」，日本管理会計学会2011年度全国大会，関西大学（大阪），2011年10月9日。
- ③ 篠田朝也 「日本企業の投資経済性評価に関する実態分析—経済性評価の多様性と柔軟性—」，日本会計研究学会北海道部会第76回大会，KKRホテル札幌（札幌），2009年11月7日。
- ④ 篠田朝也 「わが国企業の投資経済性評価の多様性と柔軟性」，日本原価計算研究学会第35回全国大会，一橋大学（東京），2009年9月7日。
- ⑤ 篠田朝也 「日本企業による資本予算の経済性評価に関する実態分析—投資事業のタ

イプと経済性評価技法の関連について」、  
2008年度第3回日本管理会計学会フォーラム、  
フォーラムセッション、関西大学（大阪）、  
2009年2月28日。

〔図書〕（計1件）

① 篠田朝也 「リスク情報の報告」、広瀬義  
州・藤井秀樹 編著『体系現代会計学：財務  
報告のフロンティア』中央経済社、近日刊行  
予定。

〔その他〕

① 篠田朝也 「サロン・ド・クリティーク：  
投資経済性計算の実務と研究動向(2)」『企業  
会計』第62巻第6号，92-93頁，2010年06  
月。

② 篠田朝也 「サロン・ド・クリティーク：  
投資経済性計算の実務と研究動向(1)」『企業  
会計』第62巻第5号，92-93頁，2010年05  
月。

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

篠田 朝也 (SHINODA TOMONARI)

北海道大学・大学院経済学研究科・准教授  
研究者番号：50378428

### (2) 研究分担者

なし

### (3) 連携研究者

なし