

2011年9月21日

## 投資決定に関する企業の意識調査 基本集計結果

青山学院大学経済学部 教授 芹田敏夫  
中央大学総合政策学部 教授 花枝英樹

- ・質問票の発送：2011年7月上旬
- ・回答の締切：2011年8月上旬
- ・総回答企業 225社  
うち匿名企業 4社  
回収率  $225/3,619 = 6.2\%$

基本集計結果は、匿名企業4社を除く221社についてのものである。

## 投資決定

問1 貴社の投資決定において、以下の基準あるいは手法を用いる頻度はどのくらいですか。

設備投資と R&D 投資それぞれについて、「0~4」の内の該当する にチェック☑を入れて下さい。

注) 0:全く使わない 1:たまに 2:しばしば 3:ほとんどいつも 4:いつも

### 設備投資 (R&D 投資を除く)

投資決定の基準、手法	0 全く使わ ない	1 たまに	2 しばしば	3 ほとんど いつも	4 いつも	無回答
(1) 正味現在価値 (NPV)	42.5%	19.0%	10.4%	13.1%	11.3%	3.6%
(2) 内部収益率 (IRR)	45.2%	15.8%	10.4%	11.3%	14.5%	2.7%
(3) ハードル・レート	64.3%	10.4%	5.9%	7.2%	8.1%	4.1%
(4) 修正現在価値法	76.0%	11.3%	4.1%	2.7%	1.8%	4.1%
(5) 回収期間	11.3%	10.9%	20.8%	20.8%	33.9%	2.3%
(6) 割引回収期間	52.0%	16.7%	12.2%	6.8%	8.1%	4.1%
(7) 収益性指標 (Profitability Index)	38.9%	10.9%	14.0%	15.4%	16.3%	4.5%
(8) 会計上の収益率	24.0%	14.0%	15.8%	19.5%	22.6%	4.1%
(9) 感応度分析	67.4%	10.4%	8.1%	5.9%	4.5%	3.6%
(10) シミュレーション分析 (VaRなど)	67.0%	14.0%	6.3%	5.9%	3.2%	3.6%
(11) リアルオプション分析	85.1%	6.8%	3.2%	0.9%	0.0%	4.1%
(12) その他	65.6%	7.2%	2.7%	0.5%	3.2%	20.8%

コメント)

・回収期間と会計上の収益率はほとんどの企業が用いているのに対して、ファイナンス理論で標準的な NPV、IRR を用いる企業の割合は少ない。

### R&D (研究開発) 投資

投資決定の基準、手法	0 全く使わ ない	1 たまに	2 しばしば	3 ほとんど いつも	4 いつも	無回答
(1) 正味現在価値 (NPV)	52.5%	11.8%	7.7%	4.5%	8.1%	15.4%
(2) 内部収益率 (IRR)	56.6%	12.7%	5.4%	5.9%	5.9%	13.6%
(3) ハードル・レート	66.1%	9.5%	4.1%	1.8%	2.7%	15.8%
(4) 修正現在価値法	71.9%	7.2%	4.5%	0.5%	0.9%	14.9%
(5) 回収期間	39.4%	8.6%	10.9%	11.8%	14.9%	14.5%
(6) 割引回収期間	61.1%	10.0%	5.9%	3.2%	4.5%	15.4%
(7) 収益性指標 (Profitability Index)	51.6%	8.1%	6.3%	9.5%	9.5%	14.9%
(8) 会計上の収益率	43.4%	10.0%	11.8%	10.4%	9.5%	14.9%
(9) 感応度分析	67.4%	7.2%	6.8%	3.2%	0.5%	14.9%
(10) シミュレーション分析 (VaRなど)	67.4%	6.3%	4.1%	3.6%	1.8%	16.7%
(11) リアルオプション分析	76.9%	5.0%	2.3%	0.5%	0.0%	15.4%
(12) その他	62.4%	5.9%	2.3%	0.5%	2.7%	26.2%

コメント)

・設備投資と傾向は類似しているが、R&D では、用いる割合が設備投資よりも低い傾向がある。

問2 貴社は、自社の株式の資本コストを推定していますか。該当する番号に をして下さい。

(1) はい (問2へ)	(1) はい	39.4%
(2) いいえ (問3へ)	(2) いいえ	59.7%
	無回答	0.9%

コメント)

・資本コストを推定している企業の割合が約4割とそれほど高くはない。

問2 問2 で(1)はいと答えた方にお尋ねします。

以下の株式の資本コストの推定方法を用いる頻度はどのくらいですか。「0~4」の内の該当する にチェック☑を入れて下さい。

注) 0:全く使わない 1:たまに 2:しばしば 3:ほとんどいつも 4:いつも

株式の資本コストの推定方法	0					
	全く使わない	1	2	3	4	無回答
	い	たまに	しばしば	ほとんどいつも	いつも	
(1) 過去の株式投資収益率の平均値	35.6%	25.3%	17.2%	8.0%	9.2%	4.6%
(2) CAPM(ベータの利用)	19.5%	21.8%	9.2%	19.5%	29.9%	0.0%
(3) CAPM+追加のリスクファクター	70.4%	13.6%	7.4%	3.7%	4.9%	7.4%
(4) 規制当局が設定した値	77.5%	12.5%	5.0%	1.3%	3.8%	8.8%
(5) 割引配当モデルから逆算	73.4%	15.2%	5.1%	5.1%	1.3%	10.1%
(6) その他	74.6%	8.5%	8.5%	0.0%	8.5%	22.5%

コメント)

・用いる企業のうちでは、過去の株式投資収益率の平均値とCAPMの利用が多い

問3 貴社は、投資決定においてハードル・レートを用いていますか。該当する番号に をして下さい。

(1) はい (問3へ)	(1) はい	24.9%
(2) いいえ (問4へ)	(2) いいえ	69.7%
	無回答	5.4%

注) ハードル・レートとは、投資を決定する際に、実行する投資の収益率がそれを上回らなければならない収益率のことを意味します。

コメント)

・ハードルレートをを用いる企業は全体の1/4とかなり低い。

問3 問3 で(1)はいと答えた方にお尋ねします。現在の貴社のハードル・レート(名目、年率%)はいくらですか。(事業部門ごとに異なるハードル・レートをを用いている場合には最もよく用いる値を1つ答えてください)

ハードル・レート(名目)   %

4%未満	3.6%
4% - 6%未満	18.2%
6% - 8%未満	16.4%
8% - 10%未満	10.9%
10% - 12%未満	20.0%
12% - 15%未満	3.6%
15%以上	5.5%
無回答	21.8%

また、このハードル・レートには、以下のどれを用いていますか。最も近いものの番号に をしてください。

(1) 自社の加重平均資本コスト(WACC)	40.0%
(2) 自社の加重平均資本コスト+ 上乗せ分	32.7%
(3) 自社の株式の資本コスト	5.5%
(4) 自社の株式の資本コスト+ 上乗せ分	3.6%
(5) 業界平均の株式の資本コスト	0.0%
(6) 業界平均の株式の資本コスト+ 上乗せ分	1.8%
(7) その他	14.5%
無回答	1.8%

コメント)

- ・用いるハードルレートの値は 10%が多い。
- ・用いるハードルレートは、WACC および上乗せ分がほとんど。

### 投資資金の配分および財務上の意思決定の権限委譲

問4 貴社が行う事業部門間の投資資金の配分において、以下の要因はどのくらい重要ですか。「- 2 ~ + 2 (注)」の内の該当する にチェック☑を入れて下さい。

(注) - 2 : 全く重要ではない - 1 : あまり重要でない 0 : どちらとも言えない  
+ 1 : かなり重要である + 2 : 非常に重要である

命 題	-2	-1	0	1	2	未回答
(1) 事業部門間の公平なバランス	23.1%	27.1%	28.5%	15.8%	3.2%	2.3%
(2) 事業部門長の評判	35.3%	27.1%	24.9%	7.2%	2.7%	2.7%
(3) 調達した資金が外部資金かどうか	21.7%	20.4%	33.5%	16.3%	5.4%	2.7%
(4) 経営者の直感	9.5%	7.2%	43.9%	23.5%	14.9%	0.9%
(5) プロジェクトのNPVに基づくランキング	23.5%	15.4%	39.4%	14.9%	5.0%	1.8%
(6) 事業部門長の新規投資に対する確信	4.5%	7.7%	25.8%	46.6%	13.6%	1.8%
(7) 各事業部門の過去の投資の収益性	8.6%	12.2%	26.7%	41.2%	10.0%	1.4%
(8) プロジェクトのキャッシュフローのタイミング	6.8%	9.5%	24.9%	42.5%	14.5%	1.8%
(9) 会社内の政治的配慮	20.8%	24.4%	33.0%	17.2%	2.7%	1.8%
(10) マーケット・シェアの維持	6.8%	5.4%	21.7%	48.4%	16.3%	1.4%

コメント)

・重要な要因と回答した割合が多いのは、(6) 事業部門長の確信、(7) 各事業部門の収益性、(8) プロジェクトのキャッシュフローのタイミング、(10) マーケット・シェアの維持、である。

問5 経営陣による以下の財務上の意思決定は、貴社では実質的にだれがどのように関わっていますか。以下の表にある5段階「1～5」の内の該当する にチェック☑を入れて下さい。

財務上の意思決定	社 長 が 単 独 決 定 で	2	3	4	5	無回答
(1) 資本構成	5.4%	32.1%	50.2%	8.1%	2.7%	1.4%
(2) ペイアウト政策（配当・自社株買い）	5.4%	35.3%	49.8%	5.9%	1.8%	1.8%
(3) 設備投資	1.8%	25.8%	57.0%	11.3%	2.7%	1.4%
(4) R&D投資	3.6%	19.9%	49.8%	12.7%	2.7%	11.3%
(5) 部門間の投資資金の配分	2.7%	26.2%	55.7%	7.2%	4.1%	4.1%
(6) M&A	7.7%	41.6%	43.4%	2.3%	0.9%	4.1%

コメント)

- ・すべての意思決定について、社長が単独で決める、また社長が別の人にすべて権限委譲するケースは少なく、社長と他のメンバーで平等の立場で決定する企業が半分程度と多い。
- ・M&Aは、社長中心に一部のメンバーでの決定が多い

## 株価について

問6 貴社の株式は現在、市場でどのように評価されていると考えますか。該当する番号にをして下さい。

- (1) かなり過小評価
- (2) 少し過小評価
- (3) 正しく評価
- (4) 少し過大評価
- (5) かなり過大評価
- (6) わからない

(1)かなり過小評価	20.8%
(2)少し過小評価	48.0%
(3)妥当	19.5%
(4)少し過大評価	3.6%
(5)かなり過大評価	0.0%
(6)わからない	5.9%
無回答	2.3%

コメント)

- ・過小評価と考える企業が7割と非常に多い。

問7 今から1年後(2012年7月末)において、日経平均株価は

10%の確率で 

			0	0
--	--	--	---	---

 円以上となる

10%の確率で 

			0	0
--	--	--	---	---

 円以下となる

上限		下限	
10,000円未満	0.5%	6,000円未満	0.9%
10,000円以上11,000円未満	14.9%	6,000円以上7,000円未満	1.4%
11,000円以上12,000円未満	25.3%	7,000円以上8,000円未満	6.8%
12,000円以上13,000円未満	30.8%	8,000円以上9,000円未満	16.3%
13,000円以上14,000円未満	4.5%	9,000円以上10,000円未満	28.1%
14,000円以上15,000円未満	2.3%	10,000円以上11,000円未満	10.0%
15,000円以上	3.6%	11,000円以上	2.7%
無回答	18.1%	無回答	33.9%

コメント)(回答締切(7月末)の日経平均=9,833円)

- ・ 上限は 11,000円 ~ 13,000円 が過半数
- ・ 下限は、 8,000円 ~ 11,000円 が過半数

**回答者の属性**

問8 最後に、回答者の属性についてお尋ねいたします。該当する番号に をして下さい。

ア)年齢	(1)20代 4.5%	(2)30代 20.8%	(3)40代 42.1%	(4)50代 28.1%	(5)60歳以上 4.5%	無回答 0.0%
イ)所属部署	(1)財務 42.1%	(2)経営企画 48.4%	(3)IR・広報 3.2%	(4)その他 6.3%	無回答 0.0%	
ウ)現在の職位	(1)役員クラス 19.5%	長・次長クラス 38.9%	(3)課長クラス 23.1%	(4)係長・主任 10.9%	(5)その他 7.7%	無回答 0.0%
エ)最終学歴	(1)高校卒 5.0%	(2)大学卒 82.4%	(3)修士 5.0%	(4)MBA 4.1%	(5)博士 0.5%	その他 2.7%
オ)証券アナリスト資格の有無	(1)あり 4.5%	(2)なし 94.6%	無回答 0.9%			
カ)以下の財務上の意思決定に関わった経験の有無	(1)あり	(2)なし	無回答			
投資決定	66.1%	33.5%	0.5%			
M&A	45.2%	53.8%	0.9%			
資金調達	57.5%	42.1%	0.5%			
資本構成(負債比率)	46.2%	53.4%	0.5%			
部門間の投資資金の配分	46.6%	52.0%	1.4%			

コメント)

- ・ 回答者の所属は、ほとんどが財務と経営企画
- ・ 5つの財務的意思決定すべてについて、関わった経験が約半数と高い。

以上