

Title	中期経営計画研究の現状と課題：戦略計画研究との比較・考察から
Sub Title	Literature review on medium-term management plans : comparison with strategic planning research
Author	藤田, 志保(Fujita, Shiho)
Publisher	慶應義塾大学大学院商学研究科『慶應商学論集』編集委員会
Publication year	2021
Jtitle	慶應商学論集 (Keio business and commerce review). Vol.30, No.1 (2021. 3) ,p.17- 36
JaLC DOI	
Abstract	本稿の目的は、中期経営計画研究の現状及び残された課題について明らかにすることである。この研究目的を果たすため、まず中期経営計画の登場背景や制度を概観した後、中期経営計画研究で議論されている「中期経営計画の目標の達成度」、「目標の種類」、「目標のストレッチ度」、「目標の必達度」、「更新方法」の5つの論点に関して戦略計画研究と比較した。その結果、①中期経営計画における財務目標の達成度について詳しく調査した研究が見当たらないこと、②いずれの研究においても、中期経営計画で多く使用されている財務指標を列挙しているだけであり、企業がどのような指標を用いているのか全体像を把握できないこと、③先行研究では時間軸に沿って財務目標がどのように設定され、達成されているかについて研究されていないこと、④財務目標と更新方法についての先行研究では、財務目標の必達度についての指摘はあるものの、実際、当該財務目標は達成されているのかどうかといった達成度やストレッチ度と関連付けられていないことが残された課題として明らかになった。
Notes	論文
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN10088763-20210331-0017

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

中期経営計画研究の現状と課題 —戦略計画研究との比較・考察から—

藤田志保

<要約>

本稿の目的は、中期経営計画研究の現状及び残された課題について明らかにすることである。この研究目的を果たすため、まず中期経営計画の登場背景や制度を概観した後、中期経営計画研究で議論されている「中期経営計画の目標の達成度」、「目標の種類」、「目標のストレッチ度」、「目標の必達度」、「更新方法」の5つの論点に関して戦略計画研究と比較した。その結果、①中期経営計画における財務目標の達成度について詳しく調査した研究が見当たらないこと、②いずれの研究においても、中期経営計画で多く使用されている財務指標を列挙しているだけであり、企業がどのような指標を用いているのか全体像を把握できないこと、③先行研究では時間軸に沿って財務目標がどのように設定され、達成されているかについて研究されていないこと、④財務目標と更新方法についての先行研究では、財務目標の必達度についての指摘はあるものの、実際、当該財務目標は達成されているのかどうかといった達成度やストレッチ度と関連付けられていないことが残された課題として明らかになった。

<キーワード>

中期経営計画、戦略計画、目標

1. はじめに

近年、多くの企業が中長期の経営戦略・ビジョンを策定・開示する際には、中期経営計画を用いている。これらの中期経営計画は、開示が強制されるものではなく、企業の自主性に委ねられているため、その活用方法も様々である。中期経営計画の内容を見ると、3～5年といった一定期間における事業別の詳細な行動計画や期間中の収支計画、最終年度の計数目標が設定されるなど、社内の目標設定ツールとして活用されていた（北平・柿澤 2015）。さらに最近では、投資家の中期経営計画に対する関心の高まりから、企業と投資家のコミュニケーションといった外部報

告目的としても活用されつつある。

このように、中期経営計画は多くの企業で開示・活用されるなど、実務では注目を浴びている。それにも関わらず、中期経営計画に関する先行研究の蓄積は乏しく、理論的な検討はあまりなされていない。そのため、中期経営計画研究の現状及び残された課題が明確になっているとは言えない。

以上より、本稿では、中期経営計画研究の現状及び残された課題について明らかにすることを目的とする。この研究目的を果たすため、隣接学問における知見を中心に中期経営計画研究と比較・考察する。戦略論の領域において「戦略計画」という名称で経営計画に関する研究が多く蓄積されているため、戦略計画研究を比較・考察することで、中期経営計画研究の今後の研究課題を把握する。

2. 中期経営計画と戦略計画

本節では、レビューする際の前提となる中期経営計画と戦略計画の基礎事項について確認する。具体的には、中期経営計画が経営計画の中でどのような特徴があるのか、そしてその策定や開示が義務化されてきた背景、制度について概観する。つづいて、戦略論で多く議論されている戦略計画とはどのようなものかを説明するとともに、中期経営計画と戦略計画の関係について言及する。

(1) 中期経営計画の定義・目的及びその特徴

中期経営計画とは、やや数量的な計画であり、重点的な構造計画であるよりも総合性の強い計画である（河野 1986）。そして策定期間は3年から5年とされるが、3年が一般的である。なぜなら中長期で見た時に5年先を見通すことが困難であり、中期経営計画の策定期間を社長在任期間と合わせることが多いからである（青嶋 2017; 浅田・山本 2016; 篠田・永井 2013）。また片岡（2017）によれば、原価企画、資本予算、短期利益計画、総合予算などが中期経営計画を基礎に展開されてきている¹⁾。

中期経営計画を策定する目的は4つあり、内部管理目的と外部報告目的とに大別される。内部管理目的としては、①全社の目標や方針を明らかにすることや、②経営層のコミットメントの向上、③従業員のモチベーションの向上がある。また、外部報告目的としては、④投資家への説明資料であり、外部への開示資料としても意識されていることがわかる。

また、中期経営計画の特徴として神谷・竹内（1987）は3つ挙げている。第1に、中期経営計

1) 日本会計研究会特別委員会（2017）によれば、戦略経営においては、中期経営計画を中核として、PDCAサイクルが回されているという。

画は経営構造の変革に関する計画が主体となる。経営構造の変革は企業環境変化に対する適応という観点からも必要不可欠である上、現状の経営構造の弱点を是正し、あるべき企業像を目指すという観点からも行われる。そのため、中期経営計画は過去の実績を延長した数値の羅列ではなく、経営の構造をどのように変えていくかという計画が中核に置かれたものといえる。第2に、中期経営計画には革新性と創造性が求められる。中期経営計画は短期的利益確保よりも中長期的経営の安定・成長を重視し、環境変化に適応するために、従来の延長ではない革新的な内容が求められると同時に、将来の変化、企業特性を加味した創造的な計画が必要になる。第3に、中期経営計画の主体はトップマネジメントにある。短期経営計画は部門管理者が主体となって立案・運営されるため、計画上の失敗があっても計画と実績の差異分析に基づいて対策を立てることにより、回復できる余地が残されている。一方、中期経営計画はトップマネジメントが主体となり策定されるものであるため、計画上の失敗は短期的に回復することは困難になる。さらに、中期経営計画の体系としては、図表1のようになる。

図表1 中期経営計画の体系

構成する項目	定義
ミッション（社是・社訓）	経営上の基本的な方針や姿勢、 そこで働く従業員の行動指針となるもの
バリュー（提供価値）	商品やサービスを通じて。顧客や社会に対して提供する付加価値
ビジョン（将来像）	将来なりたい姿を（顧客に対し、社会に対し）具体的に示したもの
事業戦略	各事業に対する資源配分の方針や事業推進の方向性
財務目標	長期的に目指す財務目標数値、株主還元目標

篠田・永井（2013）p.41 より引用

(2) 中期経営計画の登場背景

中期経営計画が担う役割やその記載内容などは、企業が置かれた環境によって大きく変化してきた。そこで、本項では中期経営計画の登場背景を概観する。

中期経営計画の策定は1960年代に米国で始まったとされている（北平・柿澤 2013）。日本では、1978年から経済が安定成長期に入り、積極的な戦略を立てる企業が多くなったことで、中期経営計画が導入され、長期経営計画が長期戦略と中期経営計画の二本立てになった（河野 1986）。この頃は高度経済成長期の影響で、商品を作れば作るほど売れた時代の後でありながら、オイルショックの影響で経営資源の調達には色々な問題が顕在化した時代でもある。そのため、経営陣・経営企画部門は市場・業界の成長スピードに追い付き、企業規模拡大に重点を置いていた。したがって中期経営計画は、限られた経営資源をどこに配分するかに力点がおかれ、社内に複数の事業・支店のそれぞれが、工場用地や資本、人員を奪い合う中で、経営企画は

最適な資源配分を中期経営計画としてまとめた（坂本 2018）。また、労働者と会社との間の利益配分方針として中期経営計画を策定したという企業もある（坂本 2018）。これらはヒト・モノ・カネの配置計画であるため、実現性は高いとされてきた。

2000年代前半には、多くの企業で中期経営計画が策定されるだけでなく公表されるようになった²⁾（永田・宮田 2013; 坂本 2018）。これは不良債権問題が生じ、企業は金融機関に債務を確実に返済できることを説明する必要があったからである。しかしこれらの中期経営計画は財務部を中心に策定され、社内には説明されないケースもあり、その場しのぎの実現性の低い計画が横行した（坂本 2018）。その結果、外部に中期経営計画を公表する流れが高まる一方で、掲げた財務目標が未達に終わるケースも多発していた。

2000年代半ばには、買収防衛策として中期経営計画が策定されるようになった。この頃は、企業が蓄積した内部留保の配当など物言う株主が登場したため、株主の支持を取り付け、株価を引き上げ、株式公開買い付けを困難にする目的で中期経営計画が策定された（坂本 2018）。この頃から中期経営計画が投資家とのコミュニケーションの手段として重視されてきた。

また、近年では企業を取り巻く環境も中期経営計画の策定および開示を奨励している。2015年には、コーポレート・ガバナンス・コードが公表され、株主との対話において、「中期経営計画」が明示され、策定が奨励されるとともに、中期経営計画の目標が努力目標から公約に変化した。そして、2019年には金融庁が上場企業に対し、有価証券報告書に経営計画を明記するように求めた（日本経済新聞 2018年12月27日朝刊）。

(3) 中期経営計画をめぐる制度

近年、政府や規制当局等から企業に対して、中期経営計画の開示について要請がなされている。まず、日本取引所の開示ルールにおける中期経営計画の開示要請を確認する。2017年2月改定以前の日本取引所の決算短信・四半期決算作成要領等では、決算短信等の開示に関する要請事項の1つに「定性情報の開示の充実に関する要請」が含まれていた。具体的には、決算短信（添付資料）において定性的情報として記載することが想定される事項に、中期経営計画や財務目標についての項目があった。一方、2015年6月に日本取引所が公表したコーポレート・ガバナンス・コードも中期経営計画について原則4-1及び補充原則4-1②で言及していることから、

2) そもそも中期経営計画を企業が公表するようになった源流は、日産自動車のカルロス・ゴーン社長の「コミットメント（必達目標）経営」にあるとしている。日産自動車は1999年に発表した中期経営計画の「日産リバイバルプラン」で掲げた高い財務目標を前倒しで達成したことで、株式市場に強い印象を与えた。それ以降、他の日本企業が成長戦略や経営改革への取り組みを投資家に訴えるため、中期経営計画を積極的に公表する流れができた。

中期経営計画が重視されていることが読み取れる。

政府や規制当局等から企業に対して中期経営計画の開示について要請だけでなく、機関投資家に対しても、短期志向から脱却し、中長期的な視点から企業と対話することを求めている。2014年2月にイギリスのスチュワードシップ・コードを模範として「日本版スチュワードシップ・コード」が策定され、企業の持続的成長を目的に掲げていることや、機関投資家と企業のエンゲージメントを重視することが指摘されている（椛田 2015; 成岡 2019）。このことから、機関投資家に対しても中長期的な視点に立って企業の状況を把握することが求められるようになっている。そして投資先企業の状況の把握や認識の共有を図るために、投資先企業の財務目標だけでなく、中長期的な価値創造に向けた取り組みといった情報が不可欠であることから、中期経営計画は投資家にとって非常に重要な情報手段となり得る。実際、生命保険協会（2015）の調査によれば、「株式投資に際して、企業の中期経営計画を重視されていますか」という設問に対して、「最も重視している」3.5%、「相当程度重視している」43.0%、「一定程度重視している」46.5%となっており、中期経営計画の策定や開示は重視されている状況にあるといえよう。したがって、機関投資家の側からも中期経営計画の策定や開示を要求する圧力は高まっているものと考えられる。

3. 戦略計画の定義・目的及びその特徴

戦略計画は、経営研究の重要な概念であり、研究者の間で多様に定義されている（Armstrong 1982; Ocasio and Joseph 2008; Wolf and Floyd 2017）。Anthony（1965）は、戦略計画を「組織の目的、これらの目的の変更、これらの目的達成のために用いられる諸資源、およびこれらの資源の取得・使用・処分の際に準拠すべき方針を決定するプロセスである」と定義している。

また、戦略計画には様々な要素が含まれる。Boyd and Reuning-Elliott（1998）や Schendel and Hofer（1979）などの研究者は、その概念を測定するものとしてミッションステートメント、環境分析、長期目標、年間目標、行動計画、継続的な評価・修正などを挙げている。

このように戦略計画は研究者によって様々な定義がなされ、多くの項目が含まれる。そして戦略計画の目的は一貫して、特定の期間における組織の戦略的方向性に影響を与え、計画的および新たな戦略的決定を調整および統合することである。King and Clerand（1978）によれば、戦略計画は、①組織全体の目的に直接関係する、②未来志向である、③組織のパフォーマンスに影響を与える制御不能な環境要因を多分に含む限り、あらゆる状況に適用できる。そしてこの目的を達成するために設計されたさまざまな活動（戦略のレビュー、会議、戦略計画の作成など）が行われる。Steiner（1969）によれば、戦略計画は4つの特徴を持っているという。第1に、戦略計画は現在の未来を扱うものである。これは経営者が現在または将来行う意思決定の長期的な因果関係の連鎖からくる未来の結果をみることを意味する。さらに戦略計画は未来に開かれた様々

な行動の代替案をみることであり、その選択は未来の意思決定の前提をなすものである。戦略計画の本質は未来に横たわる機会と脅威とを体系的に捜し出すことであり、その未来は他の関係あるデータと結び合わされて、企業の現在の意思決定をする基礎となり、それによって未来の機会を利用し、脅威を避けることができるのである。第2に、戦略計画は1つのプロセスである。そのプロセスによって企業の目標を設定し、目標を達成するために戦略や方針を決定し、戦略が実行されるように詳細な計画をつくるのである。それは企業が未来において何をすべきであり、いつ、いかに、誰がそれをなすべきであるかを決定するプロセスである。第3に、戦略計画は哲学である。多くの経営者は、企業の計画は企業全体のものの考え方や空気と関係があると述べる。経営者は経営計画が最も有効であるためには、企業の中にそれにふさわしい空気が必要であると述べる。この空気は多くの力の合成であるが、とくに公式の計画が必要であるということを皆が認識しているということが重要である。第4に戦略計画はいろいろな計画を統合した包括的な計画である。企業の目標、戦略、方針、機能別の計画を統合するものである。

4. 中期経営計画と戦略計画の関係

中期経営計画と戦略計画はどのような関係にあるのだろうか。福嶋ほか(2011)は、Anthony and Govindarajan (2007)の戦略計画の説明³⁾に基づき、現代における戦略計画は、戦略を形作るためのものというよりも戦略を実施するためのマネジメント・コントロール・システムとして理解されるようになったと考え、戦略計画と中期経営計画をほぼ同一のものとして捉えている。同様に、高見(2013)は、戦略計画は中期経営計画に相当すると考えている。戦略計画と中期経営計画の関係について言及したのはSteiner(1969)である。Steiner(1969)がいう戦略計画、中期経営計画、短期経営計画の3つの分類を整理すると図表2のようになる。

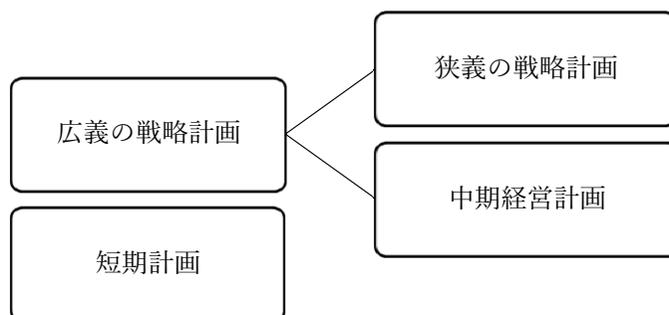
Steiner(1969)によると、狭義の戦略計画の対象は、企業の目標設定に相当のウェイトがあり、それに製品市場戦略が加わる。また製品市場戦略はどの市場にどのような製品を供給するかの計画であり、設備や要員の計画は入らないとされている。さらに中期経営計画は機能別の計画であり、5年のものもあるなど数量的な計画であると言及している。特に、売上高に必要な資源の投入とその財務的な成果に重点があるとし、要員計画や設備投資、研究開発への投資も含まれる。ゆえに中期経営計画は広義の戦略計画に含まれると考えられる。また3つの計画は長期計画の実行のために密接に関連付けられていることが必要である。

しかし、Steiner(1969)の戦略計画の位置づけは広義と狭義と2つを用いているため、各先

3) Anthony and Govindarajan (2007)は「戦略計画」を「今後の数年間にわたって、組織が着手するプログラムや、それぞれのプログラムに割り当てる資源の概略を決定するプロセスである」と説明している。

行研究において戦略計画が広義で捉えられているのか、狭義で捉えられているのかについては読み取ることは不可能である。しかし Boyd and Reuning-Elliott (1998) や Schendel and Hofer (1979) などの研究者は、戦略計画を概念として取り扱っており、その概念を測定するものとしてミッションステートメント、環境分析、長期目標などを挙げている。これらの要素は中期経営計画の体系とほぼ同じであるといえるため、本稿では、中期経営計画は戦略計画に含まれ、戦略計画が具現化したものを中期経営計画として扱う。

図表2 戦略計画の位置づけ



Steiner (1969, p.103) より筆者作成

5. 文献レビュー

本節では、まず戦略計画研究を参考にレビューフレームワークを構築する。

戦略計画研究では、いくつかの文献レビュー研究が存在する。例えば、Pearce II et al. (1987) は戦略計画が組織に対して有効かどうかについて、18の研究を対象に7つの論点（組織コンテキスト、評価測定、企業業績、時間軸、国際比較、財務指標、質問票調査の有無）からレビューを行っている。さらに近年では Wolf and Floyd (2017) が文献レビューを行っている。Wolf and Floyd (2017) は、それまでに戦略計画研究で取り上げられているのは Mintzberg (1978a;1978b) 以前の研究ばかりであり、Mintzberg (1978a; 1978b) の戦略計画に対する批判後、その批判に応じて発展した研究に焦点をあてた研究がなかったことから、1980年から2011年までのトップジャーナル117研究を対象に、8つの論点（戦略計画の参加者、慣行、実行、プロセス、近接の結果、遠位の結果、組織コンテキスト、環境）からレビューした。

これらの文献レビュー研究の中でも、本稿では Chakravarthy and Lorange (1984) 及び McCaskey (1974) に着目する。両研究はいずれも戦略計画には種類があることを示している。McCaskey (1974) は、戦略計画には目標を設定した計画と設定していない計画と2種類あり、それぞれの計画を設定する企業では、企業の特徴やコンティンジェンシー要因が異なることを示

した。Chakravarthy and Lorange (1984) は戦略計画で掲げる目標が組織要因から影響を受けることを示すとともに、戦略計画を6つの論点(目標設定の方向性、予算との連携、計画策定者の役割、計画のモニタリング頻度、コントロールの性質、インセンティブ報酬)から4つのタイプに分類した。これらの研究からは、中期経営計画にもタイプが存在し、目標を達成する中期経営計画とそうでない中期経営計画があることが考えられる。

そこで本稿では、「中期経営計画の目標の達成度」、「目標の種類」、「目標のストレッチ度」、「目標の必達度」、「更新方法」の5つの論点に関するレビューを行う。そして各論点において戦略計画研究でも理論的検討がなされている場合には、戦略計画研究と比較することで残された研究課題を明らかにする。

(1) 目標の達成度

① 中期経営計画研究

中期経営計画の財務目標を達成している企業が少ないことは、数多くの研究結果で明らかにされている。日経ヴェリタスが2008年の創刊直前号で掲載した記事によると、上場企業が公表した中期経営計画のうち、結果を検証できる90社の中で、約4割に当たる37社(一部達成を含む)が達成できなかったとしている。林(2014)によれば、東証一部上場企業が掲げる財務目標の達成率は2割を下回る結果が出ている(例:売上高18.7%、営業利益10.4%)。小池(2015)の調査でも、TOPIX100企業の製造業54社のうち直近の中期経営計画で掲げた財務目標を達成した企業は1割にも満たないことが明らかになっている。中條(2012)においても、売上高の達成率は8.4%、営業利益で13.9%、当期純利益で14.3%という数値が報告されている。また円谷(2017)では目標値の達成度合いの経年変化を調査しており、売上高、営業利益、当期純利益の財務目標達成率は、他の先行研究と同様にほとんどが未達であるが、それと同時に、財務目標の達成率は時系列で大きく変化することを明らかにしている。

財務目標の達成度に関連して、中期経営計画の財務業績に関する研究もある。例えば、河野(1986)、梶原ほか(2011b)、福嶋ほか(2011)、高見(2013)が挙げられる。河野(1986)は中期経営計画の期間と内容などについて、高業績企業と低業績企業との間で差がないと述べており、希薄な関連を示唆している。一方、高見(2013)は日本の上場化学メーカー58社を対象に、中期経営計画が財務業績に及ぼす因果関係を検証し、中期経営計画の進捗度が進むにつれて財務業績に影響を及ぼすことや、その影響は中期経営計画の内容に依存していることを明らかにしている。しかし中期経営計画が財務指標に及ぼす影響は一律ではなく、財務指標や中期経営計画の評価時期や内容によっても異なることや、総資産利益率(ROA: Return On Assets)では中期経営計画の統制成果が、時価総額上昇率では投資への資金支出が経営成果につながることを

示唆している。福嶋ほか（2011）は中期経営計画の策定目的に焦点を当てており、策定目的の傾向が内部管理志向であるほど ROA を達成し、外部報告志向であるほど ROA が未達成になることが分かった。さらにローリング方式を採用することで ROA を達成することが明らかになった。梶原ほか（2011b）は福嶋ほか（2011）と同様の結果が出ているほか、策定プロセスの部門間調整の傾向が強いことは ROA に負の影響を与えることを明らかにしているが、中期経営計画は ROA には影響を及ぼすものの、自己資本利益率（ROE：Return On Equity）に影響を及ぼすとは言い切れないことを指摘している。

このことから、中期経営計画が ROA に影響を及ぼすことはどの研究でも結果が一致しているが、他の財務指標に及ぼす影響は一致していないことから、さらに研究を蓄積する必要がある。

②戦略計画研究

戦略計画研究においては、多くの研究が財務指標の達成度に焦点を当てている。そして、このテーマが主に研究されていた時期は 1980 年代から 1990 年代初頭にかけてだといわれている（Wolf and Floyd 2017）。

この関係を最初に調査した実証的研究は、Thune and House（1970）である。Thune and House（1970）は 6 つの業界グループの 36 の企業を調査し、各業界グループ内の 5 つの財務指標について、公式および非公式の計画者のグループを比較した。計画者は、非計画者よりも 44 % 高い 1 株当たり利益を持ち、同様の結果が、普通株式の収益（計画者は 38% 向上）および総資本の収益（計画者は 32% 向上）で見つかった。また、企業が正式な計画プログラムを開始する前後にパフォーマンスを評価し、正式な計画プログラムを開始した後の方が、パフォーマンスが良くなることを発見した。この研究結果は、戦略計画の有用性に関する多くの企業の期待を裏付けた。

Thune and House（1970）に続いて、多くの研究者が同様の分析を行ったが、その結果は一致していない。Thune and House（1970）のアプローチを使用して、戦略計画を使用することで財務指標を達成できた場合もあれば（Ansoff et al., 1970; Herold 1972; Karger and Malik 1975）、無関係であることを示した研究もある一方で（Kudla 1980; Leontiades and Tezel 1980; Wood and LaForge 1979）、達成できなかったとする研究もある（Fulmer and Rue 1973; Whitehead and Gup 1985）。

これらの調査結果を統合するために、いくつかの論文がこの一連の実証研究をレビューした。Armstrong（1982）は 15 研究のうち 10 研究に肯定的関係を認めているが、分析上で深刻な問題を含むことも指摘している。当時の研究の多くは産業を固定し、戦略計画を導入している企業と導入していない企業に分け、成果指標平均を比較する手法をとったが、Armstrong（1982）は成

果の上がっている企業が戦略計画導入に資金投入する傾向を指摘した。

また、Miller and Cardinal (1994) や Boyd (1991) は、研究結果に差異が生じる原因として、分析方法などの方法論の違いを挙げている。Miller and Cardinal (1994) は、戦略計画と収益成長の関係については -0.31 から 0.75 の範囲、計画と収益性の関係については -0.21 から 0.71 の範囲の相関関係を見つけ、平均して、戦略計画は財務指標を達成し、方法論の違いが文献の矛盾している点を説明する可能性が高いと結論付けた。さらに、先行研究では ROA や売上高増加率といった財務指標を用いて実証されていた。しかし Falshaw et al. (2006) は、これらの指標はライバル他社の影響を受けやすく、財務指標が操作されやすいことがあることや投資家へのリターン指標が用いられていないことを指摘している。

最近では Wolf and Floyd (2017) がレビューを行っている。Wolf and Floyd (2017) によれば、初期の戦略計画研究は、多くの財務指標の達成度に焦点を当てていることが主流であると述べている。さらに全体として、計画と実績の関係に関する結果は、正式な戦略計画に対するプラスの効果を示しているが、調査結果の範囲には曖昧さが残ると指摘している。

(2) 目標の種類

① 中期経営計画研究

中期経営計画における財務目標に関する調査報告としては、市野ほか (2012)、梶原ほか (2011a; 2011b)、北平・柿澤 (2013)、河野 (1986)、生命保険協会 (2015; 2018; 2019)、円谷 (2017)、中條 (2012)、成岡 (2019)、林 (2014) がある。河野 (1986) は、上場企業を対象として 1979 年、1982 年、1985 年の 3 回にわたってアンケート調査に基づき、経営計画の実態と成功要因等を検討した。その結果、中期経営計画の目標及び方針に関しては、多くの企業が売上高や利益といった財務指標 (例: 売上高 94%、利益額 84%) を設定していることが明らかになった。財務指標の割合は、成長の基本的な考え方 (57%)、重点指向すべき事業や多角化の方向 (69%)、設備投資の方針 (70%) といった非財務指標や方針と比較しても高い。また、設定される財務指標は売上高や利益額が圧倒的に多く、総資本利益率や ROE は少ない。

梶原ほか (2011a) は経営計画の実態及び有効性を明らかにすることを目的に質問票調査を実施した。その結果、経営計画に「経営計画の目標 (売上高など) 及び方針」を記載する企業は 95% と高く、「経営計画の目標の財務数値による表現」を行うかどうかの問いに対しても、40.6% が最高の 7 (全くその通り) と回答している (平均 6.01)。

中條 (2012) は中期経営計画の策定・開示に関するサーベイ・リサーチを行った。その結果、中期経営計画に設定される財務指標は売上高 (81.07%) が最も高く、営業利益 (75.73%)、経常利益 (63.47%) が続く。そして損益計算書項目が設定されることが多く、資本利益率などはあま

り設定されていないことが指摘されている。

しかし中期経営計画で掲げる財務目標については実務上の課題もある。生命保険協会（2017）の調査では、多くの投資家が取締役会の議題として今後重点的に取り組むべきテーマを「経営目標・指標の適切性」と回答しており、企業と投資家の意識の乖離も大きな項目であった（投資家：66.4%、企業：44.1%）。

また近年、投資家による自己資本利益率（ROE）を重視する風潮が高まっている。生命保険協会「株式価値向上に向けた取り組みに関するアンケート（企業向け）」の2016年度調査における「中期経営計画を公表している場合は、公表している具体的指標をお答えください」という設問に対して、最も多い回答が「利益額・利益の伸び率」（64.3%）であり、「売上高」（60.8%）、「ROE」（56.9%）と続いている。ROEはここ数年大きく上昇しており、2013年度調査では35.8%であったが、この3年間で21.1%も増加している。

このようなROEの増加の背景には、政府及び投資家が日本企業の資本生産性の低迷を問題視したことにある。経済産業省は「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの最終報告書（伊藤レポート）の中で、企業が達成すべきROEが「8%」と明記されたほか、Institutional Shareholder Services Inc.（ISS）の議決権行使推奨の判断基準においても、5年平均ROEが「5%」と設定されていることが背景にある。

そしてROEだけではなく、投資家は新しい財務指標を中期経営計画に取り入れるよう要望している。例えば、投下資本利益率（ROIC：Return On Invested Capital）や、総還元性向、ESG（環境：Environment、社会：Social、ガバナンス：Governance）取り組みに関する指標（CO₂排出量、女性管理職比率等）を記載するよう求めている（生命保険協会2019）。

このように中期経営計画の策定にあたっては、ほとんどの場合で財務目標が設定され、その指標については損益計算書項目である売上高や利益額が多く、また近年投資家がROEを掲げるよう企業に要請していることが判明した。

②戦略計画研究

戦略計画研究で目標に言及している研究は、まずSteiner（1969）が挙げられる。Steiner（1969, p.28）によれば、企業の目標は「やや具体的に述べられ、それを達成することが望ましく、計画のプロセスにおいて非常に重要なものである」。なぜなら目標は達成するための行動の計画への方向付けになるからである。

戦略計画の目標には様々な種類があり、その中でも財務指標を中心に議論されている（Shinha 1990）。具体的には、長期目標（Andersen, 2000; Bracker and Pearson 1986; Lindsay and Rue 1980; Odom and Boxx 1988; Welch 1984）や年間目標（Lindsay and Rue 1980; Odom and Boxx

1988; Pearce II et al., 1987) を掲げることが計画の有効性につながるといわれている。これは戦略計画にある財務指標をみることで、ステークホルダーが、企業が実行するプログラムへの資金提供を継続するかどうかを決定するのを助けることができるからである。また、Baker and Leidecker (2001) は、戦略計画で掲げられる財務目標がトップダウンもしくはボトムアップで設定されているかといった設定プロセスも考慮すべきと結論付けた。

一方、非財務指標 (Glaister and Falshaw 1999; Lindsay and Rue 1980; Rhyne 1985) も用いるべきと結論付けた研究もある。Dyson and Foster (1982) や Greenley (1983) は非財務指標も財務指標と共に使用することで戦略計画の有効性が向上し、計画立案からの利益が経済的というよりもプロセスの性質によるものであることを示唆している。

なお、戦略計画の目標に関する実証研究では、時間軸を考慮する必要性が主張されている (Desai, 2000; Falshaw et al., 2006; Kotha and Nair 1995; Pearce II et al., 1987)。Pearce II et al. (1987) は、戦略計画は4、5年先の企業業績向上を目指しているので、実証研究では十分な時間軸をもったデータを準備するのが理想的だと述べている。同様に、Falshaw et al. (2006) は、同時点のクロスセクションデータでは、因果関係を確立できず、時間軸も含むパネルデータが望まれる。

(3) 目標のストレッチ度

①中期経営計画研究

先行研究では、ストレッチ度のある目標を設定し、それを実現することは課題であるとされている。志村 (2012) はストレッチ度のある目標を達成する場合には、それを達成しやすくする環境要因及びコンテキストが整っていなければならないと指摘する。伊藤 (2013) は、目標のストレッチ度と高い達成可能性を伴った計画立案について検討している。伊藤 (2013) が経営企画や事業企画担当者が中期経営計画をどのように立案しているかについてヒアリングした結果、目標のストレッチ度と高い達成可能性を伴った計画立案には①戦略策定プロセスのフレームワークの理解、②目的や目標の提示による経営管理者の動機付け、③ガイドライン目標の提示による戦略検討機会の提供による組織の実力向上、④ステークホルダーの要求水準と組織の実力、それらのギャップの認識が役に立つことを示した。

また、投資家が目標のストレッチについて意識していることを調査した研究もある。北平・柿澤 (2013, p.6, 7) では、最終投資家が企業に求めるものとして何人かの投資家の意見を掲載しているが、その中で「実績がないのも関わらず相変わらず「売上高〇円を目指します」等という意気込みだけの非現実的な中期経営計画は必要ない。」という意見や、「数値目標は参考程度に見るが、「意味のある数字」を入れ込んできているかが重要。「何故その水準なのか」というロジッ

クを独自に詰めることが必要」という意見があることを示した。

②戦略計画研究

目標のストレッチ度についての研究は Locke and Latham (1994; 2013)、Sitkin et al. (2011)、Sitkin et al. (2017) が挙げられる。Sitkin et al. (2011) によれば、ストレッチ目標を掲げても、それが一見達成不可能な目標である場合には、従業員に非現実的または追求する価値がないと認識され、目標に対する必達度が損なわれ、達成されなくなってしまう。したがって、困難ではあるが達成可能な目標は、動機付けの観点からも推奨され、目標とパフォーマンスは本人の能力が限界に達した時を除き、比例する (Locke and Latham 1994; 2013)。

目標のストレッチ度と必達度の関係に関しては Klein et al. (1999) が挙げられる。Klein et al. (1999) はストレッチ度と必達度との関係について調査した。その結果、目標のストレッチ度と必達度の相互作用が達成度に影響を与えることを示した。すなわち、必達度が高い状況において、ストレッチ度が高い目標はその達成を促す。さらに、必達度の直接効果として、目標が継続的に一定である時や、目標の変動が小さい状況において、必達度は達成度に直接影響を与えることを示した。

(4) 目標の必達度

財務目標の必達度についても多くの実態調査が蓄積されている。生命保険協会 (2019) の調査でも、中期経営計画の内容として「達成確度の高い現実的な目標設定」は回答企業の 16.0% しか重視していないことから、中期経営計画における目標は努力目標の可能性も考えられる。しかし、前述の「経営計画の目標は必達」であるかどうかという問いに対する回答のばらつきは比較的大きく、また円谷 (2017) では配当性向や、総還元性向といった株主還元目標は景気変動に関係なく目標値が達成されていることから、企業により財務目標の必達度は様々であることがうかがえる。

このように中期経営計画における財務目標の必達度は企業ごとに異なるが、実際いくつかの企業の例から、財務目標の必達度がどのように異なるかが明らかにされている。一般的に日本企業の中期経営計画では期間を区切った時限目標や絶対額を掲げることが多いが、海外企業では達成年限を設けない恒常的な目標あるいは複数年にまたがる目標レンジ (ベンチマーク目標) や成長率を掲げるといったガイダンス方式を採用する企業が多い (北平・柿澤 2013; 杉浦・浦野 2014; 円谷 2017)。例えば製薬業界において、武田薬品やアステラス製薬、中外製薬の中期経営計画はガイダンス方式を採用しているため、財務目標は必達ではないが、大塚ホールディングス、第一三共、エーザイ、田辺三菱製薬は従来型の業績目標を掲げており、必達が基本となっている。

梶原ほか（2011a）の調査では、「経営計画の目標は必達」であるかどうかの問いに対して、最高の7を回答する企業が20%を超えている（平均5.45）。

また、同一企業の中期経営計画において複数の財務目標が設定されることが多いが、その場合、それらの必達度が異なる場合もある。例えば、日産自動車の2011年～2016年度の中期経営計画では営業利益率8%と世界シェア8%という中期目標が設定されているが、当時の同社社長兼最高経営責任者（CEO：Chief Executive Officer）であったカルロス・ゴーン氏は、営業利益率についてはコミットメント（必達目標）であるのに対し、世界シェアについてはターゲット（努力目標）であると述べている⁴⁾。

(5) 更新方法

中期経営計画には固定方式、修正方式、ローリング方式の3つの更新方法があるといわれている。固定方式とは、一定期間ごとに計画を作成し、期間中は更新を特に予定しない方法である。修正方式とは、計画期間あるいは内容の修正を、毎年あるいは必要に応じて行うことがあらかじめ決められている方法である。ローリング方式とは、一定期間の計画を毎年作成しなおす方式である。

更新方法に関する実態調査は蓄積されているものの、その調査結果には一貫性がなく、明確な傾向を読み取ることが難しい（図表3）。河野（1986）では、期間・内容を固定するか、更新する方式が合計36%⁵⁾であるのに対し、ローリング方式は63%⁶⁾と最も多かった。また、固定方式は7%であった。一方、梶原ほか（2011a）では、修正方式が75.2%と圧倒的に多く、ローリング方式は15.2%と少なかった。また、固定方式は9.5%であった。なお、中條（2012）では、固定方式が41.95%、ローリング方式が56.53%であった。なお、中條（2012）では、修正方式を考慮していないことや、3者とも上場企業を対象に調査を行っていることから、河野（1986）から梶原ほか（2011a）の調査が行われる間の25年間、更新方法として、修正方式およびローリング方式を用いる企業数が変動した可能性がある。

図表3 中期経営計画の更新方法に関する先行研究

先行研究	更新方法		
	固定方式	修正方式	ローリング方式
河野（1986）	7%	36%	63%
梶原ほか（2011a）	9.5%	75.2%	15.2%
中條（2012）	41.95%		56.53%

筆者作成

4) 「Interview 後継者は日本人が望ましい」『週刊東洋経済』（2015年10月17日号、pp.44-45）。

5) 期間固定・毎年改訂5%、期間固定・必要に応じて改訂20%、および期間・内容共に必要に応じて改訂11%の合計である。

6) 2本の中期経営計画を持つ企業（69社）に対する回答結果である。

また、先行研究では、中期経営計画の財務目標の必達度と更新方法には関係があるとされている。梶原ほか（2011a）によれば、固定方式の場合、目標に対する強いコミットメント意識が推察されるという指摘がある。これは、固定方式は期間途中での更新を予定しないため、計画途中で未達になる可能性が高まると、それ以降、目標は事実上空文化する。また、固定方式においては、計画策定当初における全社的目標を明示するという性格が強いとされ、その結果、財務目標はやや高い水準の努力目標として設定される可能性がある（成岡 2019）。

これに対してローリング方式は、一定期間の計画や財務目標を毎年作成しなおすため、目標が空文化することは少なく、投資家にとっても修正された情報を毎年得られるという点で有用性が高い。さらに毎年経営者や従業員が中期的な経営方針を検討しなおす機会を提供するという利点がある（成岡 2019）。梶原ほか（2011b）では、ローリング方式を採用した場合、固定方式を採用する企業に比べて ROA や ROE が有意に高いという結果が出ている。さらに外部環境の不確実性が高いほど、ローリング方式で中期経営計画を更新する傾向が強まることを明らかにしている。また、ローリング方式では中期経営計画の一環として予算が編成されていること（市野ほか 2013）、中期経営計画を予算に反映する企業では、財務目標は必達であると位置づけられている報告があることから、ローリング方式における財務目標は必達目標としての性格が強いという可能性があることが考えられる。

6. まとめ

本稿の目的は、中期経営計画研究の現状及び残された課題について明らかにすることであり、「中期経営計画の目標の達成度」、「目標の種類」、「目標のストレッチ度」、「目標の必達度」、「更新方法」の5つの論点から戦略計画研究と比較・考察を行った。その結果、以下の2点が明らかになった。第1に、中期経営計画研究では中期経営計画の目標は内部管理目的だけでなく、外部報告目的としても使用されていた。中期経営計画の財務指標は売上高や利益額が多く、ROEを掲げる企業は少ないことが示された。さらに企業によって財務指標の必達度が異なるほか、多くの企業で財務目標が未達であった。一方、戦略計画研究では、戦略計画の有効性につながる目標は長期目標および年間目標であったほか、そこで使用される指標は財務目標だけでなく、非財務指標も挙げられていた。他にも、目標の設定プロセスや時間軸を考慮した研究の必要性が指摘されていた。

第2に、中期経営計画と財務指標の達成度に関する先行研究は少なかったものの、戦略計画と財務指標の達成度に関する先行研究は非常に多いことが分かった。中期経営計画研究のうち、梶原ほか（2011b）、高見（2013）、福嶋ほか（2011）は中期経営計画が ROA を達成するという結果が一致していた。そして戦略計画研究の多くは、戦略計画を策定している企業とそうでない企

業を比較して、財務指標の達成度に差があるのかについて研究している。多くの研究は、ROAを変数として調査しているが、その結果は一貫性がない。また、ROA以外にも様々な指標が使用されているものの、研究結果にばらつきが生じている。

ここで、中期経営計画研究の残された課題を4つ指摘できる。第1に、中期経営計画における財務目標の達成度について詳しく調査した研究が見当たらない。先行研究では「ほとんどの企業の財務目標が未達」として分析を行っているが、いずれも2015年以前の質問票調査であり、コーポレート・ガバナンス・コード公表以前の企業の中期経営計画を対象にしている。2015年、2018年にコーポレート・ガバナンス・コードが公表及び改定された際、中期経営計画で掲げた目標は達成できるようにするべきとの提言がなされたため、現在、企業が掲げている財務目標はその多くが未達ではなく、達成されている可能性がある。また、計画で掲げる財務目標はやや達成困難であるが、努力すれば達成できるレベルに設定されているはずである。そのため、一概に「未達」といっても実績値が目標値をはるかに下回っているのか、それとも目標値にかなり近い値で未達なのかで解釈がかなり異なる。ゆえに、現在の中期経営計画で掲げている財務指標は達成されているのか、現状を把握する必要がある。

第2に、いずれの研究においても、中期経営計画で多く使用されている財務指標を列挙しているだけであり、企業がどのような指標を用いているのか全体像を把握できない。目標に関する研究であっても、財務指標ばかりに焦点が当てられており、非財務指標は考慮されていない。戦略計画研究では、Dyson and Foster (1982) や Greenley (1983) が財務指標とともに非財務指標を使うことで戦略計画の有効性が向上すると指摘した。そのため、中期経営計画においても非財務指標について考慮する必要がある。

さらに、先行研究では、売上高や利益額を財務指標として使用する企業が多く、ROEや総資本利益率を使用している企業は少ないという報告がなされている。しかし、近年のROEの風潮の高まりにより、企業の多くがROEを設定していることが考えられる。そのため、現在の中期経営計画で企業がどのような指標を使用しているのかについて調査する必要がある。

第3に、先行研究では時間軸に沿って財務目標がどのように設定され、達成されているのかについて研究されていない。また計画の進捗度によって目標の達成度が変化する可能性があるが、先行研究では、このタイムラグを考慮した研究は少ない。そのため、中期経営計画の目標値と実績値の変化を時間軸に沿って見る必要がある。例えば、前の中期経営計画で財務目標が達成されなかった場合、次の中期経営計画で、前の中期経営計画と同じ指標に関しては達成できるようにしている可能性がある。ゆえに、中期経営計画を複数入手し、その目標値と実績値を比較することも必要である。

第4に、財務目標と更新方法についての先行研究では、財務目標の必達度についての指摘はあ

るものの、実際、当該財務目標は達成されているのかどうかといった達成度やストレッチ度と関連付けられていない点に問題がある。梶原ほか（2011a）や市野ほか（2013）では、固定方式およびローリング方式における財務目標の必達度について言及されている。しかし、固定方式の場合の財務目標はやや高い水準の努力目標としての性格を有する可能性があるものの、達成度が低いのかどうかは明らかになっていない。これは他の更新方法についても同様のことがいえる。また、ストレッチ度が高い目標を設定した場合に、更新方法によって達成度が変化するのかについては明らかにされていない。そのため、更新方法と目標の達成度、ストレッチ度についての関係性を見る必要がある。

参考文献

- Andersen, T. J. 2000. Strategic planning, autonomous actions and corporate performance. *Long Range Planning*, 33 (2): 184-200.
- Ansoff, H. I., Avner, J., Brandenburg, R. G., Porter, F. E., and Redosevich, R. 1970. Does planning pay? The effect of planning on success of acquisitions in American firms. *Long Range Planning*, 3 (2): 2-7.
- Anthony, R. N. 1965. *Planning and Control Systems: A Framework for Analysis*. Boston: Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University. (高橋吉之助訳. 1968. 『経営管理システムの基礎』ダイヤモンド社).
- Anthony, R. and V. Govindarajan. 2007. *Management Control Systems 12th ed.*, New York: McGraw-Hill.
- Armstrong, J. S. 1982. The value of formal planning for strategic decisions: Review of empirical research. *Strategic Management Journal*, 3 (3): 197-211.
- Boyd, B. K. 1991. Strategic planning and financial performance: A meta-analytic review. *Journal of Management Studies*, 28 (4): 353-374.
- Boyd, B. K. and Reuning-Ellicot, E. 1998. A Measurement Model of Strategic Planning. *Strategic Management Journal*, 19 (2): 181-192.
- Bracker, J. S. and Pearson, J. N. 1986. Planning and financial performance. *Strategic management journal*, 7 (6): 503-522.
- Chakravarthy, B. and Lorange, P. 1984. Managing Strategic adaptation: options in administrative systems design. *Interfaces*, 14 (1): 34-46.
- Desai, A. B. 2000. Does strategic planning create value? The stock market's belief. *Management Decision*, 38 (10): 685-693.
- Dyson, R. G. and Foster, M. J. 1980. Effectiveness in strategic planning. *European Journal of Operational Research*, 5 (3): 163-170.
- Glaister, K. W. and Falshaw, J. R. 1999. Strategic planning: Still going strong? *Long Range Planning*, 32 (1): 107-116.
- Greenley, G. B. 1983. Effectiveness in marketing planning. *Strategic Management Journal*, 4 (1): 1-10.
- Falshaw, J. R., Glaister, K. W., and Tatoglu, E. 2006. Evidence on formal strategic planning and company performance", *Management Decision*, 44 (1): 9-30.
- Fulmer, R. M., and Rue, L. W. 1973. Is long-range planning profitable? *Academy of Management Proceedings*, 1 :66-73.

- Herold, D. M. 1972. Long-range planning and organizational performance: A cross-valuation study, *Academy of Management Journal*, 15 (1): 91-102.
- Karger, D. W. and Malik, Z. A. 1975. Long range planning and organizational performance, *Long Range Planning*, 8 (6): 60-64.
- King, W. R. and Cleland, D. I. 1978. *Strategic planning and policy*, Van Nostrand Reinhold, New York.
- Klein, H. J., Wesson, M. J., Hollenbeck, J. R., and Alge, B. J. 1999. Goal commitment and the goal-setting process : Conceptual clarification and empirical synthesis, *Journal of Applied Psychology*, 72 (2): 212-220.
- Kotha, S. and Nair, A. 1995. Strategy and environment as determinants of performance: Evidence from the Japanese machine tool industry, *Strategic Management Journal*, 16 (7): 497-518.
- Kudla, R. J. 1980. Elements of effective corporate planning, *Long Range Planning*, 9 (4): 82-93.
- Leontiades, M. and Tezel, A. 1980. Planning perceptions and planning results, *Strategic management journal*, 1 (1): 65-75.
- Lindsay, W. M. and Rue, L. W. 1980. Impact of the organization environment on the long-range planning process: A contingency view. *Academy of management journal*, 23 (3): 385-404.
- Locke, E. A., and Latham, G. P. 1994. Goal setting theory. In H. F. O'Neil & M. Drillings (Eds.), *Motivation: Theory and research*: 13-29. Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
- Locke, E. A., and Latham, G. P. 2013. *New developments in goal setting and task performance*, New York : Routledge.
- McCaskey, M. B. 1974. A Contingency Approach to Planning: Planning with Goals and Planning without Goals. *Academy of Management Journal*, 17 (2): 281-291.
- Miller, C. C. and Cardinal, L. B. 1994. Strategic planning and firm performance: A synthesis of more than two decades of research. *Academy of management journal*, 37 (6): 1649-1665.
- Mintzberg, H. 1978a. Patterns in strategy formation. *Management Science*, 24 (9): 934-948.
- Mintzberg, H. 1978b. *The Rise and Fall of Strategic Planning*, Prentice-Hall. (中村元一監訳『戦略計画 創造的破壊の時代』産能大学出版部、1997)
- Ocasio, W. and Joseph, J. 2008. Rise and fall- or transformation? - The evolution of strategic planning at the General Electric Company, 1940-2006. *Long Range Planning*, 41 (3): 248-272.
- Odom, R. Y. and Boxx, W. R. 1988. Environment, planning, processes, and organizational performance of churches", *Strategic management journal*, 9 (2): 197-205.
- Pearce II, J. A., Freeman, E. B., and Robinson Jr, R. B. 1987. The tenuous link between formal strategic planning and financial performance, *Academy of management journal*, 12 (4): 658-675.
- Rhyne, L. C. 1986. The relationship of strategic planning to financial performance, *Strategic management journal*, 7 (5): 423-436.
- Schendel, D. and Hofer, C. 1979. *Strategic Management: A New View of Business Policy and Planning*. Little, Brown, Boston, MA.
- Sitkin, S. M., See, K. E., Miller, C. C., Lawless, M. W., and Carton, A. M. 2011. The paradox of stretch goals: organizations in pursuit of the seemingly impossible. *Academy of Management Review*, 36 (3): 544-566.
- Sitkin, S. M., Miller, C. C., See, K. E. 2017. The stretch goal paradox, *Harvard Business Review*, 95 (1): 92-99.
- Steiner, G. A. 1969. *Top Management Planning*, Macmillan. (河野豊弘訳・解説『戦略経営計画』ダイヤモンド社、1978)
- Thune, S. S. and House, R. J. 1970. Where long-range planning pays off- Findings of a survey of formal,

- informal planners. *Business Horizons*, 13 (4): 81-87.
- Whittington, R., Yakis-Douglas, B., Ahn, K., and Caillulet, L. 2017. Strategic planners in more turbulent times: The changing job characteristics of strategy professionals, 1960-2003. *Long range planning*, 50: 108-119.
- Wolf, C. and Floyd, S. W. 2017. Strategic Planning Research: Toward a Theory-Driven Agenda. *Journal of Management*, 43 (6): 1754-1788.
- Wood Jr, D. R. and Laforge, R. L. 1981. Toward the development of a planning scale: An example from the banking industry. *Strategic management journal*, 2 (2): 209-216.
- 青嶋稔 (2017) 「戦略実行力 (第 1 回) 中期経営計画の抜本的見直し」『知的資産創造』25 (7): 62-71。
- 浅田一成・山本零 (2016) 「企業の中期経営計画に関する特性及び株主価値との関連性について - 中期経営計画データを用いた分析 -」『証券アナリストジャーナル』54 (5): 67-78。
- 市野初芳・井上博文・大槻晴海・山田庫平 (2013) 「わが国予算制度の実態調査 (平成 24 年度・2) 企業予算制度の基礎的事項に関する分析」『産業経理』73 (2): 199-225。
- 伊藤武志 (2013) 「目標のストレッチ度と高い達成可能性を両立させる計画段階の経営管理」『原価計算研究』37 (2): 148-159。
- 片岡洋人 (2017) 「レベニューマネジメントのための中期経営計画の役割期待」『会計』192 (6): 54-67。
- 梶原武久・新井康平・福嶋誠宣・米満洋己 (2011a) 「日本企業の経営計画の実態 (上)」『企業会計』63 (11): 72-79。
- 梶原武久・新井康平・福嶋誠宣・米満洋己 (2011b) 「日本企業の経営計画の実態 (下)」『企業会計』63 (12): 110-120。
- 梶田龍三 (2015) 「日本版スチュワードシップ・コードの現状・課題とそれに対応した理論的モデル化の必要性」日本インバスター・リレーションズ学会スタディ・グループ『グローバル・ガバナンス時代における IR 情報と会計情報の総合的な研究 - 最終報告 -』:61-70。
- 神谷壽生・竹内裕 (1987) 『参画型中・長期経営計画』同文館出版。
- 北平至・柿澤健一郎 (2013) 「中長期的な企業戦略のあり方について - 投資家の期待を踏まえたあるべき姿」『Mizuho Industry Focus』126。
- 小池貴之 (2015) 「中期経営計画に潜む落とし穴と処方箋 - グローバル製造業における成功・失敗例を踏まえて」『知的資産創造』9月号: 42-57。
- 河野豊弘 (1975) 『長期経営計画の探求』ダイヤモンド社。
- 河野豊弘 (1986) 『長期経営計画の実例』同文館出版。
- 篠田昌典・永井真理子 (2013) 「中期経営計画策定の基本と日本企業の 4 つの課題」『経理情報』1360: 34-37。
- 志村正 (2012) 「ストレッチ・ターゲットをめぐる論点と課題」『経理研究』: 228-238。
- 杉浦秀徳・浦野大介 (2014) 「企業価値向上を目指す中期経営計画の構造と今後のあり方」『証券アナリストジャーナル』52 (12): 18-29。
- 生命保険協会 (2015) 「株主価値向上に向けた取り組みについて」『平成 26 年度生命保険協会アンケート調査』
- 生命保険協会 (2018) 「株主価値向上に向けた取り組みについて」『平成 29 年度生命保険協会アンケート調査』
- 生命保険協会 (2019) 「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果一覧 (2018 年度版) 投資家様向けアンケート」
- 高見茂雄 (2013) 「中期経営計画が経営成果に及ぼす影響 - 大手化学メーカーを対象とした実証研究 -」『メルコ管理会計研究』6(1/2): 37-49。
- 円谷昭一 (2017) 『コーポレート・ガバナンス「本当にそうなのか？」大量データからみる真実』同文館出版。

中條裕介 (2012) 「中期経営計画の策定・開示に関するサーベイ・リサーチ」『横浜市立大学論叢社会学系列』 63(1・2・3): 83-119。

永田伸之・宮田真詩 (2013) 「日本超大手企業の中期経営計画の動向」『経理情報』 1360: 41-46。

成岡浩一 (2019) 「中期経営計画における財務目標」『専修商学論集』 108: 47-61。

日本会計研究会特別委員会 (2017) 『戦略経営と管理会計に関する総合研究 (最終報告)』

林寿和 (2014) 「中期経営計画の開示行為に対する株式市場の反応の検証：投資家は中期経営計画のどこを評価しているのか」『企業会計』 66 (7): 1112-1120。

福嶋誠宣・米満洋己・新井康平・梶原武久 (2013) 「経営計画が企業業績に与える影響」『管理会計学』 21 (2) : 3-21。

「中期計画 4 割守れず 上場 100 社「公約」の信頼度」日経ヴェリタス 2008 年 2 月 16 日、p.21、日本経済新聞社。

「経営計画・リスク明記 有価証券報告書に」日本経済新聞、2018 年 12 月 27 日朝刊。

坂本謙太郎 (2018) 「日本総研オピニオン：中期経営計画今昔物語～そして未来志向の中計へ」 <https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=33658> (最終閲覧日 2021 年 3 月 28 日)

筆者 慶應義塾大学大学院商学研究科後期博士課程