

特集にあたって

高森 寛 (千葉商科大学)

昨今の経済・経営をとりまく環境は、いよいよもって不透明性が高まっている世界となっている。そのような状況では、純現在価値 (NPV) 法を中心とした伝統的なマーシャル流の投資理論では、投資の戦略的な価値分析をうまくできなくなっている。現代の投資理論は、さらに、ハイリスク・ハイリターンを原理を教える。それは、「将来の期待利益については、その不確実性が大きいほど、すなわち、リスクが大きいほど、より大きな割引率で割引きなさい」という原理である。これらの原理・原則は、依然として正しいのではあるが、ひとつ、落とし穴がある。これでは、不透明な将来を前にして、不確実で、リスクの大きい投資案件ほど、いよいよ、価値は小さく、魅力のない投資案件になってしまうのである。この思考をおし進めると、「リスクの大きいものには、手を出すな。危ない橋は、一切渡るな」ということにつながっていく。

「リアルオプション」の考え方は、投資案件に係るリスクを陽表的にモデル化して、そこに内在するオプション的な価値を評価する形で、投資の戦略的な価値づけを可能にし、リスクと価値と戦略的分析を豊かなものにしていく。資本投下という支出は、それが不可逆で、撤回不能であること、しかし、投資からのリターンと成果は、将来の不確実事象の展開に依存するということ、投資のリスクと戦略性の源泉となっているのである。当該の不確実事象がどんな段階に達したら、投資というリスクアクションを実行するのか、あるいは、既存の事業から撤退してしまうのか、という戦略的なタイミングの問題は、初到達時刻問題とか、最適停止時刻問題と呼ばれている。この特集では、このフレームワークで、辻村氏の論文が、調整費用を考慮して、設備計画と投資の戦略分析を扱っている。また、高嶋氏は、電力価格や燃料価格の不確実変動に直面しての原子力発電のプラントの建設投資とリプレースの問題を扱っている。

寡占市場への参入と撤退の問題などは、不確実性とリスクの根源は、競合する企業間の利益相反にあり、

ゲーム理論の枠組みが有用である。渡辺氏は、ORの立場から、リアルオプションとゲーム理論の係わりに、また、これらは融合できるのかの問題に光をあて、今後の課題についても、示唆に富む議論をしている。

オプション、すなわち、条件つき請求権なるものは、権利、約束、契約のことであり、そのようなものの価値といっても、実体のないものであるが、しかし、現代の経済、経営のあらゆる局面において、知的資産をはじめとして、オプション的資産の価値評価が、重要になってきている。権利、約束、契約は、また、われわれの行動のインセンティブにも深く関わっていて、企業という事業体を構成する種々の利益主体が、どのような契約関係や情報構造で、合同事業を遂行するかのような行動にも、また、事業組織のデザインにも、大きなインパクトをもつ。この種の問題は、コーポレート・ガバナンスの領域であり、また、エージェンシー問題とも呼ばれる領域である。この特集では、芝田氏・西原氏による二つの論文が、エージェンシーとリアルオプションの関連を扱っている。ひとつは、株主と経営者というコンフリクトのある利益主体の間での情報の非対称性は、どのように投資行動に現れるかのモデルを示している。もうひとつは、自己資本を出資する株主と、負債資本の提供者は、リスクに対して本質的に異なる回避度や選好をもつが、異なる資本構成とリスク選好が誘引する投資のタイミングと投資戦略を論じている。

最後に、後藤氏が扱っている M & A (企業買収合併) は、例えば、市場価値 2 億円の企業 A が、市場価値 1 億円の企業 B を買収するとき、合併後の企業価値が $2+1=3$ ではなくて、4 億円とか 5 億円になるという価値創造の問題である。その価値創造の大きな部分は、シナジーが生み出すオプション価値なのである。

この特集で扱われたモデルや手法は、今後、組織のインセンティブ・デザインや、サービス・サイエンスの領域にも、有用な視点と分析フレームワークを提供すると期待される。