特集に当って

若杉　敬明

経営財務とは，企業における「カネ」の流れを対象とする活動である．経営財務研究の最終目的のひとつは，企業はいかなる投資を行なうべきか，そしてそのためにどのような資本調達をなすべきかという意思決定問題に対して適切な指針を示すことである．

企業は投資に必要な資金を資本市場を通して投資家から調達する．見方によっては，このとき投資家は，単に証券等の金融資産を購入するにすぎない．その資金をいかに使うかは経営者の手に委ねられている．しかし，金融資産に分配される利益は企業の業績に左右される．業績が良ければ，債券に対する元利支払いは契約通り行なわれ，株式には沢山の配当やキャピタル・ゲインが分配される．逆に業績が悪ければ，債券では貸倒れ騒ぎが起るかも知れないし，また株式では配当どころか株価は暴落するかも知れない．投資家は直接手を下すことはできないが，企業の将来の業績に関心を持たざるをえない．そこで資本市場においては，企業の将来の業績を予想するのに役立つ情報が重要な役割を果たすことになる．

投資家は入手した情報により，各企業が発行する金融資産がいかなる利益を生むかを予想し，その水準（リターン）と変動（リスク）とを考慮して，各種銘柄についての売買を決定する．市場ではそのような投資行動が多数集まり各銘柄に対する需要・供給が発生し，それがバランスするところで価格が決定される．その意味で，金融資産の価格には，その時点で投資家が利用した諸情報が反映される．

本特集は，合理的投資行動を分析するポートフォリオ理論と，それに基礎を置いて市場均衡原理を解明する資本市場理論の本質を，「情報」「リスク」「価格」を共通のテーマとしてさまざまの角度から紹介することを意図している．標準的な経営財務のテキストでは，この部分を基礎理論として，むしろ投資決定の手法，各種資本調達方法の比較等が大きくとりあげられるのが普通である．限られた誌面では広く浅くよりひとつの問題を深くという考え方と，ORという数量的手法になじみやすいという判断とから，偏りがあることを覚悟の上で，あえて以下のような構成をとった．

仁科論文は情報が価格に反映されるメカニズムをやや抽象的に解明する．それに続いて，伊藤論文は企業から投資家へのメッセージとして制度化されている会計情報の有効性を実証的に検討する．青山論文は資本市場理論の代表的モデルであるCAPMを紹介する．久保田論文は，視点を変えて投資家と経営者のあいだの権利・義務関係に着目し，権利の評価問題として価格決定を論ずる．現代社会において「権利」は非常に基本的な価値であるので，広く応用が可能であろうと期待している．若杉論文は，リスク管理という経営的観点から経営財務の諸側面を紹介する．

榊原論文は資本市場理論の前提ともいうべきポートフォリオ理論の発展を展望するとともに経営財務に対してそれが果たした役割を意義づける．斎藤論文は，ポートフォリオ理論で無視される攪乱要因に焦点をあて，理論の有効性を批判的に再検討する．横山・黒沢両論文は，最近の証券界のトピックスである債券格付け，債券先物を通して，情報の重要性および新規金融資産の意義を明らかにする．

© 日本オペレーションズ・リサーチ学会．無断複写・複製・転載を禁ず．