



Title	リアルオプション理論の応用研究
Author(s)	大川, 雅也
Citation	大阪大学, 2007, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/47139
rights	
Note	著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、大阪大学の博士論文についてをご参照ください。

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

氏 名	おお かわ まさ や 大 川 雅 也
博士の専攻分野の名称	博 士 (経営学)
学 位 記 番 号	第 20832 号
学 位 授 与 年 月 日	平成 19 年 3 月 23 日
学 位 授 与 の 要 件	学位規則第 4 条第 1 項該当 経済学研究科政策・ビジネス専攻
学 位 論 文 名	リアルオプション理論の応用研究
論 文 審 査 委 員	(主査) 教 授 仁 科 一 彦 (副査) 教 授 大 西 匡 光 教 授 大 屋 幸 輔

論 文 内 容 の 要 旨

本論文の主題は、リアルオプション理論を用いて、企業の目的である企業価値最大化を達成するための戦略的意思決定について理論的・実証的に検証することである。そのために、まず、企業の戦略的な投資機会の価値評価を通して、戦略的資産の創造や維持のための投資意思決定問題を検証することから始めている。次に、企業の合併に関する実証研究、企業の海外進出に関する事例研究を通して、リアルオプション理論の企業経営者の意思決定への応用可能性を検討している。

第 1 章の「合併のリアルオプション価値評価」では、合併を、合併後の統合企業の価値と合併前の各企業の価値を交換する取引とし、条件付請求権（交換オプション）により定式化する。

第 2 章の「合併の価値と最適行使時刻」では、合併戦略を合併後の新たな企業の経営者の最適停止問題として定式化する。

第 3 章の「事業資産の評価と減損」では、固定資産の価値評価という視点から減損会計の意思決定を再考し、リアルオプションにより減損の意思決定の柔軟性の価値を定式化する。

第 4 章の「リアルオプション理論の活用」では、リアルオプション理論を現実の問題に正しく適用するために、不確実性下の不可逆性を有する投資において、リアルオプション理論が優位であることを再確認するとともに、現実の問題に内包されている投資機会とリアルオプションの評価モデルについて整理し、実証研究、事例研究に応用する場合の問題点・注意点を明らかにしている。

第 5 章の「合併のオプション価値に関する実証分析」では、わが国企業の合併を対象として、安全利子率に対する超過収益率 (rate of excess return) を用いた合併の行使価格の推定と統合後のシナジー効果の経済的価値の算出による実証分析を試みている。

第 6 章の「わが国企業の合併に関する実証研究」では、リアルオプション・アプローチとマーケットモデルによる合併時点の株式時価総額の推定を通じて、日本企業の合併に関する実証研究を展開している。

第 7 章の「不確実性下の投資意思決定とリアルオプション」では、企業の中国進出事例を用いて、リアルオプション評価法が実務面においても有益な評価法であることを明らかにする。

第 8 章の「国際的事業展開と投資評価」では、企業の段階的な中園進出事例を用いて、不確実性下で、1 つの投資機会が次の投資機会を生む多段階の投資プロジェクトの評価において、投資機会間の相互依存性が評価できる段階複

合オプション評価法が有益であることを明らかにしている。終章においては、本論文の検討結果を総括するとともに、今後の課題について言及している。

論文審査の結果の要旨

本論文はリアルオプションに関するわが国でも先駆的な研究の成果である。先端的な企業において、これから決定的に重要な役割を果たすと考えられ各種の戦略的意思決定、たとえば設備投資の決定や海外進出ならびに合併や吸収など、においてリスクへの対処がその結果を左右することになる。意思決定におけるリスクの把握から分析を経て対策に至るプロセスに関しては、これまで多くのアイデアや理論が提供されてきた。その中でも本稿のテーマであるリアルオプションは、その発想から、理論展開ならびに応用に至るまで、既存の理論とは全く異なる利点を多く備えている。本論文はその全容について詳細な検討を加えたうえで、応用面に注力した力作である。とりわけ実際の企業データを駆使して分析した実例は、将来多くの場面で参照されることになるとと思われる。類似の研究が急速に増加している状況において、本論文の先駆的な意義は高く評価される。以上の理由から本論文は博士（経営学）に値するものと判断する。