

# 事業投資評価制度の改善① NPVの注意点

小川 康

インテグレート株式会社  
代表取締役社長



● 営業部門（または製品開発等の提案部門）から説明される事業投資案件が、よく理解できない。

● 重要な失敗要因が巧妙に隠されているような気がする。

● 小さくまとまっている案件ばかりで、今後の成長の柱となる案件が出てこない。

● 直感的にダメな案件に対して、そう感じる理由をうまく説明できない。

● 意思決定時には詳細に議論する割に、実行開始後は放任し、フォローしない。

● そろそろ、経験・勘・度胸に加えて、経営分析ツールも活用したい。

VとIRRを用いる場合に理解しておくといふ注意点を挙げておく。

## 注意点一、説明不足を避ける

当たり前のようだが、ここが難しい。

NPVは、未来の数値を一つにまとめたものである。未来の数値だから、誰も正しいと断言できない。特に事業投資では、何も約束されず、ヒストリカルデータも得られないことが多い。したがって、事業投資のNPVは、仮説（前提）に仮説を重ねて計算したものであり、なぜその計算結果になったのかを説明することが必須である。説明不足の提案を受けると、CFOとしては、冒頭のように「馬鹿なことを言うな」と言いたくなってしまふ。仮説の説明と議論を繰り返して初めて、意思決定に役立つ指標となるものである。

「よくわからないから、やめておこう」ではなく、「よくわからないから、君に任せた」でもなく、腹に落ちるまで仮説を共有すべきである。

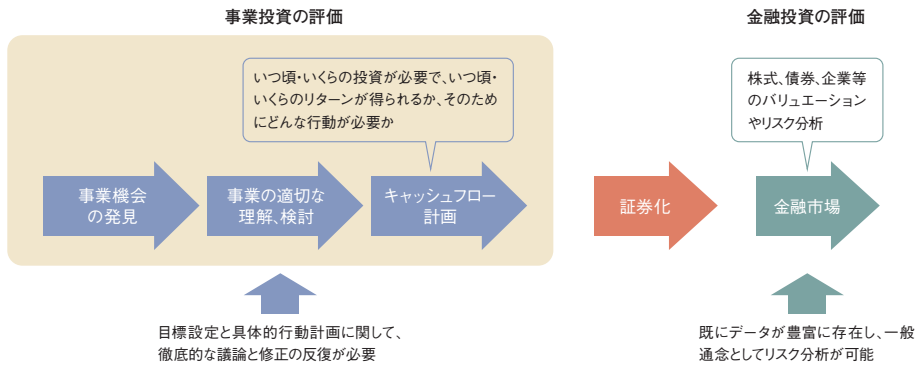
提案者「NPVがプラスですから、この案件に投資しましょう」  
意思決定者「馬鹿なことを言うな」  
提案者「でも、NPVがプラスだから、投資可、というルールでは」  
意思決定者「だから、プラスになるようにお前が計算してきたんだろ」  
提案者「凶星……」

評価について連載をさせていただくことになった。本連載は、冒頭のよくな会話にウンザリしているCFO、あるいは、事業投資の意思決定者に解決策を提案することを目的としている。

例えば、次のような問題意識への解決策を想定している。本誌の読者には、身近に感じられることが多いのではないだろうか。

今号から四回に亘って、事業投資

●事業投資の評価には、金融投資の評価とは異なる手法が必要である



注意点二、フォローアップのタイミングを織り込む

投資意思決定時に承認されたNPVやIRR、そしてその前提となるビジネスプランの売上予測等が、約束事として変更不能な位置づけになっ

か。市場規模や価格、競合状況など、計画立案時の仮説がすべてその通りの中

期待である。投資意思決定後の、実行段階こそ重要であり、事業投資の成功には状況の変化に対応したフォローアップが欠かせない。目標必達のプレッシャーも重要ではあるが、見直しのタイミングを逃し、大失敗に至ることや、より大きな成功を追求するチャンスを失うことも避けるべきである。

このように柔軟性を持たせることは、オプションとしての価値を追求することに繋がる。伝統的なDCF評価では、オプションが存在する場合の価値を含めることができない問題があることが指摘されている(参考文献)。

注意点三、ビジネスプランそのものを重視する

NPVやIRRは、ビジネスプランから得られる数値を用いた単なる計算結果であるから、事業投資評価で本質的に重要なのは、ビジネスプランである。割引率算出のルール作りや、精緻なリスク分析に労力が割かれていることがあるが、数字の遊びになっ

して、NPVを計算したりリスク分析を実施しても意味がない。ビジネスプランの質を高めるトレーニングや仕組みづくりこそ重要である。

注意点四、過去の投資を含めた採算管理の視点を加える

投資の意思決定に際しては、これからの投資とリターンを考慮するので、過去の投資は考慮しない。したがって、投資の意思決定を目的にしたNPVやIRRの計算には、過去の投資を含めない。これは正しい考え方である。それでは、過去の投資は一切忘れて良いのだろうか。

複数段階の投資を、一連のプロジェクトと考えれば、過去の投資を回収できないでいると、プロジェクト全体の採算は改善しない。つまり、段階的に投資を進める案件では、過去の投資を忘れてはならないことは自明である。その一方で、過去の投資は評価しない、という説明も実際に多くの企業の投資評価の立場で行われている。

問題は、NPVやIRRを事業投資評価に用いると、過去の投資を含めた採算管理の視点が欠落しがちなことにある。失敗を含めた過去の投資のコストに対して、現場に近いレ

ベルで採算管理を行うか、全社レベルで採算管理を行うのか、フォローアップと合わせて慎重な制度設計が必要である。

ここまで挙げたような問題が生じるのは、元々金融投資の評価に使われてきた手法を、そのままリアルな事業投資に活用していることが一因になっている。

例えば、金融投資の評価では、いつ頃・どの程度のリターンが得られるか、マーケットデータに基づいて確からしさを推定することが通常である。一方で、事業投資の評価では、いつ頃・どの程度のリターンが得られるか、マーケットデータが一般的に存在せず、はるかに複雑で不確実である。従って、事業投資の評価には、金融投資の評価とは、異なる手法が必要なのである。

このような事業投資の評価で重要なのは、ビジネスプランである。次回は、不確実な事業に適したビジネスプランニング手法「仮説指向計画法(Discovery-Driven Planning)」を紹介する。

■参考文献

Real Options Analysis and Strategic Decision Making, Edward H. Bowman and Gary T. Moskowitz