

# リアルオプションと 戦略

December 2023

Vol. 13 No. 1

 日本リアルオプション学会  
The Japan Association of Real Options and Strategy
<http://realopn.jp>

## 特集 JAROS 2022 研究発表大会 記念号

### 巻頭言

リアルオプションを取り巻く環境 [今井 潤一] \_\_\_\_\_ 1

### 大会 JAROS 2022

#### 講演要旨

ユーラシアにみるエネルギー安全保障の変化 [稲垣 文昭] \_\_\_\_\_ 2

JAROS2022大会ルポ [伊藤 和哉] \_\_\_\_\_ 12

### 研究部会 2021-2022

#### 2021年度 講演要旨

企業・従業員関係と企業価値との関係 [柳瀬 典由] \_\_\_\_\_ 14  
～企業年金政策の観点から～

#### 2022年度 講演要旨

サステナビリティを織り込んだ資本コストの推計に関する一考察 [伊藤 晴祥] \_\_\_\_\_ 19

### 書評

佐藤 公俊, 澤木 勝茂 著『レベニューマネジメント』[八木 恭子] \_\_\_\_\_ 27

編集後記

# 第13巻 第1号

## 目次

### 巻頭言

リアルオプションを取り巻く環境 .....	今井 潤一	1
-----------------------	-------	---

### 特集: 日本リアルオプション学会 2022年研究発表大会

〈シンポジウム「エネルギー安全保障とリスクへの対応」講演要旨〉 ユーラシアにみるエネルギー安全保障の変化 .....	稲垣 文昭	2
〈大会ルポ〉 JAROS2022大会ルポ .....	伊藤 和哉	12

### 研究部会 講演要旨

〈イノベーション創出のための機動的マネジメント (DMI) 研究部会〉2021年度 企業・従業員関係と企業価値との関係 ～企業年金政策の観点から～ .....	柳瀬 典由	14
〈イノベーション創出のための機動的マネジメント (DMI) 研究部会〉2022年度 サステナビリティを織り込んだ資本コストの推計に関する一考察 .....	伊藤 晴祥	19

### 書評

佐藤公俊, 澤木勝茂 著『レベニューマネジメント』 .....	八木 恭子	27
---------------------------------	-------	----

### 〈学会ニュース〉

学会だより .....	29
日本リアルオプション学会法人会員リスト .....	29
編集後記 .....	29

## 巻頭言

## リアルオプションを取り巻く環境

今井潤一

(慶應義塾大学理工学部教授)

今春、会長職を辞するに当たり、過去4年間にわたる日本リアルオプション学会(JAROS)の活動を振り返ってみたい。

研究発表大会の開催は最も重要な学会活動の一つである。本学会は比較的規模の小さいが、大会で企画されるシンポジウムや講演は、多彩かつ充実しており、参加者の一人として、毎年楽しみにしている。

2019年は『不透明な未来へ向けての価値創造戦略』と題し、都市防災、海上輸送、人口減少、AI対人間という、現在においても重要なテーマで講演が行われた。振り返ってみると、北極海航路を利用した海上輸送の持つリスクが、2022年2月に始まったウクライナ危機により顕在化している。次の2020年の大会は新型コロナウイルスのためオンライン開催された。『パンデミックリスクにどう立ち向かうか』と題する時宜にかなったシンポジウムが開催された。今回の新型コロナに限らず、今後起こりうる新たなパンデミックに備えるため、本学会はもちろん世界中で様々な観点からの議論が続いている。

リアルオプション研究における重要な課題の一つに実務での適用可能性があるが、2021年大会では本学会会員でもある宮口氏が『独自成長と選択肢価値化の戦略実務』と題する基調講演を行った。具体例をふんだんに交えてのコンサルティング実務の紹介は興味深く、学术界と産業界の両方の会員を持つ本学会にふさわしいテーマであった。必ずしも明示的にリアルオプションという用語は現れないものの、コンサルティング業務においても随所にリアルオプション思考が含まれており、実務への適用を考える上での深い洞察が得られる講演であった。2022年大会では『エネルギー安全保障とリスクへの対応』と題したシンポジウムが開催された。エネルギー分野は以前よりリアルオプション関連研究が積極的に発表されているが、シンポジウムとそれに続くパネルディスカッションでは、地政学的視点や歴史的な視点も提供され、リアルオプション思考がより高い視点でも活用可能であり、その重要性も大きいことが認識できた。

次に、大会報告に目を向けると、近年ではAI、再生エネルギー、IT、新技術開発などのテーマも取り上げられるようになった。さらには、持続可能性、地球温暖化、イノベーション、医療といった国レベル、世界レベルの課題に対する研究も期待されるようになっている。これらの課題の底には不確実性が必ず存在しており、リアルオプション思考はこれらの課題解決に貢献することができる。ただし、時代に適合した研究の推進はもちろん重要であるが、一方でリアルオプションを含む金融や経営・経済に関する理論研究を推進することも、この分野を先導する学会としての重要な任務であることも強調しておきたい。

この4年間に振り返ると、新型コロナウイルスへの対応が本学会においても最も大きな出来事であった。本学会会員の方々も、それぞれの所属組織で大変な苦労をされたのではないだろうか。学会運営の面で印象深かったのは、大会の開催に対するリアルオプションを含む意思決定戦略の策定過程であった。通常、大会の半年前から実行委員会を立ち上げ準備を始めるが、2020年以降は、開催の可否や開催方法をまず議論する必要があった。幸いなことに実行委員会は、この問題に関してリアルオプションが大きな価値を持っていることを認識していた。開催時点の感染者数を予想して計画を立てるのではなく、複数のコンティンジェンシープラン(行使可能なリアルオプション)を準備した。また、オプションの満期、すなわち最終決定時期を遅らせられれば、事前のオプションの価値が大きくなることも共有されていた。さらに、この戦略の是非を議論するための共通言語が存在していたこともコミュニケーションを円滑に進める一助となった。この一件はリアルオプション思考の重要性、そしてその実用性を示す事例としても興味深い。

最後に、本学会の運営にご協力くださった理事をはじめとするすべての関係者の方々に深く御礼を申し上げます。そして新しい会則の下で本年4月に指名される新しい会長に本学会のさらなる発展を託したいと思います。

## 学会だより

- 学生を主体とした研究発表部会  
日時：2024年3月23日（土）  
場所：青山学院大学青山キャンパス  
参加申し込みの開始は2月末を予定しております。JAROSのWEBサイトをご確認ください。
- 価値創造のイノベーションと戦略部会  
日時：2024年4月26日（金）19:00-20:00  
場所：青山学院大学青山キャンパス  
参加申し込みの開始は3月上旬を予定しております。JAROSのWEBサイトをご確認ください。
- JAROS2023 研究発表大会を下記の通り開催しました。ご参加頂きありがとうございました。  
日時：2023年11月11日、12日（土日2日間開催）  
場所：秋田大学手形キャンパス  
大会実行委員長：秋田大学 小田 潤一郎 准教授

## 編集後記

リアルオプション学会の機関誌「リアルオプションと戦略」第13巻第1号をお届け致します。JAROS2022 特集号となります。JAROS2022は、エネルギー安全保障とリスクへの対応というテーマでシンポジウムを開催致しました。その講演要旨1編と大会ルポを掲載しました。ロシアの情勢が落ち着かない昨今において中央アジアにおけるエネルギーの需給をめぐる地政学リスクに関するお話は大変に知見に富むものであり、現状においてエネルギー需要国である日本にとっても示唆に富む講演でした。

イノベーション創出のための機動的なマネジメント研究部会からは2本の講演要旨を掲載しました。企業・従業員関係と企業価値との関係と題して、慶應義塾大学の柳瀬教授からご講演を頂きました。ESG投資など、サステナビリティに関心が高まっており、環境に対する施策は進んでいるものの、人的資本など、社会問題に関する施策があまり進んでいない現況で、従業員対応に関して示唆に富む内容でした。小職も、サステナビリティを織り込んだ資本コストの推計に関する一考察と題して講演を行い、サステナビリティと資本コストの関係について様々な角度から実証研究の成果を参考にしながらお話をさせて頂きました。ぜひお読み頂ければ幸いです。

また、2024年3月23日及び4月26日に部会の開催を予定しております。申し込みを開始しましたらメールやWEB等にてご案内をさせて頂きます。機関誌の方は、スポーツファイナンス特集号とJAROS2023 特集号の発行に向けて準備を進めております。会員の方々に資するリアルオプションに関する学術あるいは実務的な論文や論考を刊行して参ります。引き続きましてご厚誼の程、何卒宜しくお願い致します。

担当編集委員 伊藤晴祥

## 日本リアルオプション学会法人会員リスト (2023年12月31日時点)

日本リアルオプション学会は以下の法人の方からのサポートを受けています。感謝申し上げます。

株式会社 シーエスデー  
株式会社 アーク情報システム  
株式会社 構造計画研究所  
株式会社 JPMC  
株式会社 サンセイランディック  
株式会社 翻訳センター  
株式会社 大和コンピューター  
日東精工 株式会社  
株式会社 エフアンドエム  
株式会社 エムティーアイ  
モリト 株式会社

日本リアルオプション学会 機関誌  
リアルオプションと戦略 第13巻 第1号

2023年12月31日 発行

(機関誌編集委員会)

委員長：伊藤晴祥  
委員：高森寛、森平爽一郎、小田潤一郎、  
佐藤公俊、八木恭子

発行所 **日本リアルオプション学会**

THE JAPAN ASSOCIATION OF REAL OPTIONS AND STRATEGY

事務業務担当：  
〒104-0033  
東京都中央区新川2-22-4 新共立ビル2F  
電話：03-3551-9893 FAX：03-3553-2047



---

<http://realopn.jp>

---