

# リアルオプションと戦略

2008 January

No.2


 日本リアルオプション学会  
 The Japan Association of Real Options and Strategy

[www.realopn.jp](http://www.realopn.jp)

特集1

## 予測市場とリアルオプション

[森平爽一郎・張替一彰] ————— 3

特集2

## リアルオプションとITビジネス

[加藤 敦] ————— 10

### 解説

Excelとリアルオプション [池田修一・辺見和晃・後藤 允・高嶋隆太・西山直樹] ————— 17

コンテンツファイナンスの現状 [石井 晃] ————— 24

エネルギー産業におけるリアルオプションと経営戦略 [中岡英隆] ————— 29

スポーツ・ファイナンス [内誠一郎] ————— 33

### 特別講演論文

エネルギー需給問題と分散型電源の位置づけ [浅野浩志] ————— 36

海外動向／研究室紹介／書評／学会ニュース

## 第2号

### 目次

巻頭言 適者生存とリアルオプション.....川口有一郎 1

#### 特集1

予測市場とリアルオプション.....森平爽一郎・張替一彰 3

#### 特集2

リアルオプションとITビジネス.....加藤 敦 10

#### 解説

Excelとリアルオプション.....池田修一・辺見和晃・後藤允・高嶋隆太・西山直樹 17

コンテンツファイナンスの現状.....石井 晃 24

エネルギー産業におけるリアルオプションと経営戦略.....中岡英隆 29

スポーツ・ファイナンス.....内誠一郎 33

#### 特別講演論文

エネルギー需給問題と分散型電源の位置づけ.....浅野浩志 36

#### 海外動向

リアルオプション研究最前線—国際会議Annual International Real Options Conferenceに

参加して.....辻村元男 40

電力・エネルギー市場における投資問題の動向と今後.....高嶋隆太 42

国際会議参加報告.....後藤 允 45

#### 〈研究室紹介〉

大野研究室の紹介.....後藤允・大野高裕 47

#### 〈書評〉

NERAエコノミックコンサルティング編『知財紛争の経済分析』.....服部 徹 49

#### 〈学会ニュース〉

日本リアルオプション学会研究発表大会.....51

第2回横幹連合コンファレンスに出席して.....54

エネルギービジネス研究部会設立のご報告とご案内.....55

#### 〈付録〉

日本リアルオプション学会 評議員および監事.....56

日本リアルオプション学会 会長・副会長・理事および各委員.....57

編集後記.....58

**巻頭言**

## 適者生存とリアルオプション

川口 有一郎

(早稲田大学大学院ファイナンス研究科, 日本リアルオプション学会会長)

### 1. はじめに

最近、ゴルフを始めた。約3年になる。スコアは120程度。はっきり言って下手である。それでも「いつかはタイガーウッズ」と密かに燃えている。それにしてもウッズのスウィングは素晴らしい! ウッズの素晴らしさはダーウィンの理論に忠実であること。「最も強い種や最も賢い種が生き残るのではない。変化に最もよく順応できる種が生き残るのである<sup>i)</sup>。」ウッズは21歳で世界のゴルフ界の頂点に立っていた。ところが、ビデオを見て自分のスウィングがひどいことに気がついた。彼は、スウィングを改良することにした。しかし、これは短期的には不調に陥るリスクを負うことを意味する。実際、その後の約2年間はたった1勝しか上げることができなかった。それでも彼はスウィングの改良を続けた。2年後に新しいスウィングが完成した。その後、史上初めて連続して4大メジャーを制覇するなど輝かしい功績を納め、大躍進を続けている。

### 2. 適応度の地形

ウッズのこの話は、適応度の地形(adaptive landscape)について考えるうえで参考になる。適応地形は進化生物学において、遺伝子と再生の関係を示す概念であり、種がどのように環境への適応能力を高めるのかを理解するために作り出された概念である<sup>ii)</sup>。この地形は複数の山と谷からなる。山の頂

上は適応度が高く、逆に谷の底は適応度が低いことを示している。適応度は、企業の視点からみれば、価値創造の潜在能力に等しい。各企業は、大きな利益をもたらす山々と価値を破壊する谷間が散在する地形の中で事業を行っている。地形の形状は産業や業種ごとの特性により異なる。

### 3. リアルオプション

地形が平坦であれば適応度(経済的な価値)の評価は伝統的なDCF法で十分である。しかし、少しでも起伏のある地形では、伝統的なDCF法とリアルオプション(戦略オプション)をうまく組み合わせる必要がある。リアルオプションは、新しい価値を創造するビジネス・チャンスを追求めるうえで不可欠なツールである。

近年、イノベーションのスピードの加速、継続的な規制緩和、グローバル化の進展により、世界中の適応度の地形の起伏がかつてないほど激しくなりつつある。こうしたなかで競争する企業は現状の適応度と潜在的な適応度を見極めるために、常にリアルオプションを検討しなければならない。

長期的にもっとも大きな利益を創出するという目標に向かって、価値を創造する戦略を構築し、実行することが、より高い山の頂上に到達することを意味する。

適応度を高めるためには、いくつもの選択肢を創り出し、最高の選択をしなければ



ならない。数多くの山や谷があるので、山の頂上に到達したとしても、最も高い山に到達しているかどうかはわからない。企業がより高い山頂を目指すには、短期的には適応度を下げるといふ犠牲を払ってでも、長期的に適応度を上げなければならないかもしれない。ウッズが経験したことと同じである。

#### 4. おわりに

今年（2008年）は年初から、経済新聞の紙面が暗い。今日（1月21日）、また日本株は値を下げた。ウェブのマーケット概況を見ると、日経平均が昨年来安値を更新した。米国のサブプライム問題の深刻化で米経済が減速しているのが主な原因である。加えて、世界経済に占める日本のウェイトが低下し、海外に比べても日本株の足取りが重い。

日本の魅力が低下していることは確かである。アジアばかりではなく欧米に比べても成長率が低く、日本へ向かう直接投資の機会も少ない。しかも、経済改革のペースも鈍化している。

タイガー・ウッズは、変革は短期的には痛みを伴うが、長期的に適応度を向上させるためには必要であることを示した。日本のモノ造りが米国や中国向けのみを対象とするスタンスを切り替えて、インド、ブラジル、およびロシア向けも対象とするという変革は短期的には痛みを伴うかもしれない。また、モノ造りだけに頼るのではなく、例えば、日本の金融市場をもっと活性化させて、英国や香港、シンガポールのような多くの雇用を生み出す新しい金融業を育て、1500兆円の家計の金融資産の運用力を高め

る、そうした方向に大きく舵を切ることも短期的には痛みを伴うかもしれない。

ここで紹介した適応度の地形<sup>iii</sup>についての考え方は、国や企業はその潜在力に見合う戦略を採り、そのための適切な組織をもっているかを評価する助けとなる。また、現在のように起伏の激しい地形の中で、国や企業にとってリアルオプション・アプローチは不可欠の戦略的なツールである。

行動は常に周囲の反応をもたらす。高齢化時代・人口減少時代の中にあっても、日本のこの国土の上に、成長の機会を仕掛けることはできるはずである。

日本リアルオプション学会の会員の皆さんと一緒にこの学会の活動を通して、いくつもの選択肢を創出し、国や企業が最高の選択をするための礎を築きたいと思う。

<sup>i</sup> 『種の起源』

<sup>ii</sup> Kauffman, Stuart (1996) *At Home in the Universe*, Oxford University Press

<sup>iii</sup> 本稿の内容は、Maubossin, Michael (2006) *More Than You Know*, (邦訳 川口監訳・早稲田大学大学院応用ファイナンス研究会訳(2007)投資の科学、日経BP社)の第19章を参考・引用しました。

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2号**

2008年1月31日 発行

〈機関誌編集委員会〉

服部徹（編集長）、高森寛、長谷川専

発行所 **日本リアルオプション学会**

The Japan Association of Real Options and Strategy

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビル5F

早稲田大学大学院ファイナンス研究科 川口研究室内

製作：(有) インスプレス 印刷：信毎書籍印刷