

## 3

## リアルオプション経営の時代へ

正岡幸伸

IT（情報技術）の進歩と市場のグローバル化の一方で、事業の不確実性もますます高まっている。そのようななか、リスクの高いビジネスを行ううえで、金融工学のオプション理論を実物資産やプロジェクトに適用したリアルオプションという考え方が実用化されつつある。

不確実性の時代には、リスクを積極的に価値としてとらえるべきであり、リアルオプションは不確実性下での価値評価手法の1つである。その特性を活かして、ベンチャー企業や研究開発の投資評価を行うだけでなく、リスクヘッジ手法、さらには新たな事業モデルの基盤として利用する事例も出てきた。理論モデルの限界や社内コミュニケーションの難しさなど、実務面で課題も多いリアルオプションだが、経営にリアルオプション思考が求められる時代は確実に到来している。

## 不確実性下での意思決定

## 1 大変革期の到来

現代は未曾有の変革期にある。「IT革命」に代表されるように、IT（情報技術）の進歩はますます加速している。通信インフラの高速化と低価格化が進み、2005年にはインターネット利用世帯が全世帯の3分の2を占めると予測される。また、双方向デジタルメディア市場は、2003年までに現在の約5倍の規模に達するともいわれる。

企業にとっては、そのITをインフラとする新しい事業機会が創造されるとともに、市場はいっそう複雑多様化し、グローバル化している。そして、需要量や価格、競争や規制などは、不透明さを増しながらも、そのインパクトは計り知れない成功と失敗をもたらすようになった。すなわち、ビジネスにおける不確実性は、確実に高まってきている。

このような環境下で、企業は次代の成長を期して、開発や投資、M&A（買収・合

併)や撤退を決定していかなければならない。これらはいずれもリスクが高く、規模が大きいほどその影響も大きくなる。

投資の意思決定は、将来の不確実性というリスクに対し、そのリターン(事業価値)を評価する活動ともいえる。経営者は、長期にわたって利益変動が生じうる案件への決定を、つねに「今」行わなければならない宿命にある。将来の不確実性が高まるなか、利益が変動するリスクも織り込んで、投資を判断することになる。

## 2 従来の投資評価手法とその限界

投資の判断に当たって、従来も管理会計の分野で、投資の経済性を計算するためにさまざまな手法が用いられてきた。

まず、投下資金の回収期間の遅速で優劣を判断する「回収期間法」がある。これに対し、投下資本が生み出す利益を比率として指標化し、投資の収益性を判断するのが「ROI(投下資本利益率)法」である。

また、時間価値の概念を盛り込んだものとして、「DCF(Discounted Cash Flow: キャッシュフローの割引現在価値)法」がある。DCF法は、割引率を用いて将来の正

味のキャッシュフロー(現金収支)を現在価値に割り引き、その投資価値を評価するものである。日本企業でも、多数の投融資案件を抱える企業における投資評価や、M&A時などの企業価値評価に活用されている。

DCF法の1つの発展形態として、EVA(経済付加価値)の時系列を現在価値に割り引いて企業価値を評価する「MVA(市場付加価値)法」も活用され始めている(EVA、MVAは米国スターン・アンド・スチュワート社が商標登録している)。

しかしこれらの手法は、「このシナリオで今やるか、永遠にやらないか」の決断を迫る静態的な評価方法である。したがって、環境が比較的安定している場合には有効であっても、不確実性の高い環境下では判断を誤らせる可能性がある。

確かに、DCF法やMVA法で用いられる現在価値への割引率は、プロジェクトのリスクを反映して一定の値に固定されるが、そこには環境変化に対応した「経営者による積極的な針路変更」が介在する前提はない。むしろ、ハイテク系のスタートアップ・ベンチャー(設立直後のベンチャー企業)に対する投資価値を評価する場合など

表1 「DCF(キャッシュフローの割引現在価値)法」の有効性と限界

有効性	限界(暗黙の前提)
「企業価値向上」を目的とする理論に立脚している	「市場の完全性」が前提となる(その案件と同等のリスクを持つ株式とつねに市場で取引できるという前提)
価値決定要因が何かの判断に示唆を与える	どの案件も「別個独立」で、「線形モデル」で分析を行う
比較的シンプルな計算方法である	「今」の時点で「やる、やらない」を決定し、その後の決定は考慮しない
比較的安定している環境下では有効である	当初立てたシナリオは取り消せない(拡張、撤退、改善といった選択肢が反映されない)
	割引利率が一定で、案件のリスクだけによって決定される(経営による改善活動などは考慮外)

出所)英国リアル・オプションズ・グループの資料より作成

に、不確実性の高さが割引率の高さに反映され、そのまま長期に正味のキャッシュフローを割り引くと、つねに価値がマイナスとなり、投資すべきでないとの結論に至ってしまう場合もある。

したがってDCF法は、前ページの表1に示すように、暗黙のうちにそれが適用できる前提条件があり、それが満たされない環境下では有効性に限界を来す。今日、実際の投資決定による資源配分は、より動的で能動的なものであるのは論をまたない。ここに、従来の投資評価手法の限界が存在する。

## リアルオプションによる 価値評価

### 1 リアルオプションの概念

そのようななか、リスクの高いビジネスを行ううえで、金融工学のオプション理論を実物資産やプロジェクトに適用した「リアルオプション」という考え方が実用化されつつある。

オプションとは、将来のリスクに対して目標のリターンを獲得するための1つの方法で、数理モデルを用いて、株や債券自体ではなく、その権利や条件を売買するデリバティブ（派生商品）の1つである。将来の特定期日に株式や債券を特定の価格で購

入（または売却）する「権利」（義務ではない）を、今オプション価格を払って買うことをいう。

オプション価格とは、この権利を手に入れるための現時点での価値であり、将来の期待利益だけでなく、リスクも加味して価値評価される。この考え方を開発投資やプロジェクト投資の評価に適用したものがリアルオプションである。

リアルオプションはそもそも、従来の投資評価手法の1つであるDCF法の限界を打破すべく考案された方法である。前述のようにDCF法は、将来、市場環境がより確かになった段階で生産を延期したり、撤退するといった柔軟性は前提としない。だが、実際の投資局面では、環境がより明らかになった時点で「工場を増設する」とか「プロジェクトを中止する」といった、プロジェクトが持つ意思決定のオプション（選択権）がありうる。そのオプションも価値として定量評価しようとするのがリアルオプションである。

ただし、「ROV（Real Option Valuation：リアルオプションによる価値評価）法」は、DCF法を全く否定したものではない。極端に単純化していえば、プロジェクト投資評価であれ企業価値評価であれ、合理的に予測できる将来キャッシュフローの期待値（DCF法による価値）に、先に述べたオプション価値を加算して評価することになる。DCF法の1つの「NPV（Net Present Value：正味現在価値）法」とROV法の特徴を簡単に比較すると、表2のような差異がある。

### 2 6種類の実オプション

リアルオプションは、オプションの内容

表2 「NPV（正味現在価値）法」と「ROV（リアルオプションによる価値評価）法」の特徴比較

方法の特徴	NPV法	ROV法
計算方法がシンプル		×
将来キャッシュフローを現在価値に割り引いて価値評価		
将来の不確実性を考慮	×	
環境評価に合わせてシナリオ修正が可能	×	

表3 オプションの種類と適用分野

オプションの種類	主要な適用分野
延期オプション	天然資源開発企業、不動産開発業、農地開拓、製紙業
段階オプション (学習オプション)	研究開発企業(特に医薬品)、長期開発投資プロジェクト(大規模建設、エネルギー製造プラント)、スタートアップ・ベンチャー企業
オペレーティングオプション	天然資源産業(鉱業)、循環型産業の施設計画や建設、ファッション衣料アパレル、消費財、商用不動産
撤退(廃棄)オプション	資本集約型産業(航空会社、鉄道など)、金融サービス、不確実な市場への新製品投入
柔軟性オプション	《アウトプットのシフト》少量生産かつ需要変動の大きい財(電化製品など)、おもちゃ、特殊紙、機械部品、自動車 《インプットのシフト》電力、調達
成長オプション	インフラ型企業、ハイテク産業、研究開発型企業、多様な製品やアプリケーションを生み出す企業(コンピュータ、医薬品)、多国籍企業、戦略的買収

出所) Lenos Trigeorgis, *Real Options*, The MIT Press, 1996

に応じて、いくつかの種類に分類できる。UCLA(カリフォルニア大学ロサンゼルス校)のトリジョージス教授の分類に従うと、代表的なものとして以下の6種類があげられる。

**延期オプション**(Option to defer, Waiting-to-Invest option)

有休土地・資産をリースする、または購入オプションを所有することで、市場価格が施設・設備建設や土地開発に見合うかどうかを見極めるために、待つことができることによる価値である。現在直ちに投資するか、それとも環境が明らかになるのを待って投資するかを比較考量する際に用いられる。

**段階オプション**(Time to build option, Staging option)

学習オプション(Learning option)とも呼ばれる。一連の出費を伴った段階的な投資を行うことで、新たに好ましくない情報を入手した場合に、途中でその事業を中止するオプションが生み出される。一連の投資過程における各段階は、その後の段階の

価値に関するオプションととらえることができ、それらの合成オプションとみることができる。

**オペレーティングオプション**(Option to alter operating scale)

オペレーションのスケール(拡張、契約、閉鎖、再開)を変えるオプション。市場環境が予測以上に好調の場合、生産規模の拡張ないし資源の活用を加速できる。逆に期待未満の場合、オペレーションのスケールを減らすことができる。極端な場合、生産休止や再開もありうる。

**撤退(廃棄)オプション**(Option to abandon, Exit option)

市況が著しく悪化した場合、既存のオペレーションを永久に放棄し、資本設備や他の資産を二次市場において売却して価値を得ることができる。

**柔軟性オプション**(Option to switch, Flexibility option)

価格や需要が変化した場合、施設設備間のアウトプット構成割合を変化させられる(生産の柔軟性)。他方、同じ成果物を、異

なる種類のインプットで生産することができる（プロセスの柔軟性）。

### 成長オプション（Growth option）

初期投資（研究開発、未開地や石油埋蔵候補地へのリース、戦略的買収、情報ネットワークなど）が、関連するプロジェクトへの前提要件やリンクとなり、将来の成長機会（新製品やプロセス、石油採掘、新市場へのアクセス、コア能力の強化など）を切り開くことになる。

以上のような、投資案件の持つオプションを積極的価値として評価に盛り込んだものがROV法である。投資を考える際、ROV法を通じて、上記のようなオプションを吟味しながら、戦略的な投資を展開することが可能になる。以上のオプションを投資価値評価に適用できる代表的な例をまとめたのが前ページの表3である。

## 米国にみるリアルオプションの活用

### 1 米国市場における 主なサプライヤー

「リアルオプション」という言葉自体は、1980年代半ばに、MIT（マサチューセッツ工科大学）スローン経営スクールのマイヤーズ教授が提唱したものである。同教授も、従来の標準的なDCF法では、前述のようなオプション価値が過小評価される傾向を問題視し、リアルオプションまで広げて考察する必要性を説いている。

このように学術分野に端を発するリアルオプションによる価値評価法（ROV法）について、米国EMG（イースタン・マネジメント・グループ）の調査では、現在最も多く活用しているのは大学教授やその助手で

あり、学術分野の活用主体が全体の42%を占めると推計している。次いで多いのが企業・政府の30%で、コンサルティング企業が28%と続く。

主な大学としては、『不確実性下での投資』の共著者ピンディック教授の所属するMITや、同じくディキジット教授の所属するプリンストン大学、『リアルオプション  
不確実な世界における戦略投資経営』の共著者クラティラカ教授の所属するボストン大学、その他ハーバード大学、スタンフォード大学など、一連の著名なビジネススクールが名を連ねている。

また、コンサルティング企業としては、大手総合コンサルティング系のブーズ・アレン・アンド・ハミルトンやマッキンゼー・アンド・カンパニー、情報通信コンサルティング系のアクセンチュアやA・T・カーニー、そして会計事務所系ではプライスウォーターハウス・クーパースやKPMGなどが取り組んでいる。

ただし、手法の先進性や、後述する実務上の諸課題を理由に、十分な商業化にはまだ時間がかかるとみられている。EMGの調査によれば、リアルオプションを用いたコンサルティングを行っているコンサルタント数は、米国コンサルティング企業に働くコンサルタント総員数41万人の1%にも満たないという。

### 2 主なユーザー企業とリアル オプション活用目的

一方、リアルオプションの活用が進んでいる産業としては、石油・エネルギー業界や製薬業界が筆頭にあがる。

これらの業界に共通する要因としては、投資規模が巨額であり、リスクが高く、

その影響額も巨額、効果の発露が長期にわたり、かつ不確実、開発・投資が段階的に行われ、その節目ごとに次へ進むか否かを決定する、過去の事例から売り上げやコストの変動幅が比較的容易に推計できるなどがあげられる。すなわち、これらの条件が整う投融資案件の場合に、投資価値評価に対するROV法の親和性がより高いといえる。

石油・エネルギー業界では、エクソンモービルやテキサコなど大手石油会社で活用されるだけでなく、エンロンのように総合エネルギーサービスを提供するとともに、クレジットや通信網利用権など各種の取引市場を創設したりリスクマネジメント・コンサルティング・サービスを提供したりする企業も登場している。

製薬業界では、メルクやファイザーなどが、医薬品の研究開発における投資評価にROV法を活用している。メルクは、多数のバイオベンチャー企業や大学の研究機関に期間を定めて、一定報酬のもとに研究開発を委託契約し、意思決定が必要な段階ごとにその進捗状況を評価して、さらに継続するか中止（場合によっては特許を売却）するかを判断しつつ、研究開発を進めている。こうすることで、前述した段階オプションと撤退オプションを取得するとともに、すべての研究開発活動を内生化することによって生じるリスクの分散を図っている。

このような提携戦略は、近年ではインテルやマイクロソフトの新製品開発アプローチにもみることができる。

米国においてリアルオプションを活用している主要な業界と、そこでのリアルオプションの活用目的を示したのが表4である。各業界とも、技術や市場に起因する不

表4 リアルオプションを活用している主要業界とその活用目的

ROV法の活用目的	石油・エネルギー	電力・通信	その他	
	製薬	サービス	製造業	
エンジニアリングプロジェクトの評価 (天然資源などの)埋蔵量分析				
投資プロジェクトの評価				
探索機会の評価				
未利用ネットワーク要素の評価				
新技術の評価				
生産の柔軟性評価				
買収企業の価値評価				
新プラント建設タイミングの評価				
研究開発機会の評価				
最適市場戦略の評価				
知的財産権の評価				
活用状況(活用総数を100%として)	17%	17%	12%	54%

出所)米国EMG(イースタン・マネジメント・グループ)の調査

確実性が高い、しかし将来の成長戦略のためには積極的にリスクをとることが求められる投資の評価局面で多く活用していることが、この表からもうかがえる。

## リアルオプションの適用事例

以上のように、リアルオプションは主に投資価値の判断手法として用いられている。しかし、その手法の特性を活かし、リスクマネジメント手法や新しい事業モデル(取引市場など)の創造にまで活用局面が及んでいる。ここでは、これら3つの局面を説明する事例を紹介する。

### 1 投資価値評価手法としての活用

第1に、リアルオプションはプロジェクトや研究開発の評価、企業価値算定などの投資価値評価に用いられる。特に、近年のスタートアップ・ベンチャーのように、企業価値に占めるオプション価値の割合が高い企業の株価の算定などは、通常のDCF法

では説明がつかない。巨額の赤字を出しているアマゾン・ドット・コムは、単なるオンライン書店事業としての企業価値を超え、顧客の継続利用を背景とした新市場（例えばドラッグストアやディスカウントストア）への参入価値が、オプション価値として反映されていると考えることもできる。

### 事例1 新薬の研究開発プロジェクトの評価

英国系の医薬品メーカーであるグラクソ・ウェルカムは、ある重要な技術の特許を取得した。この技術を利用した薬品は、固形タイプと液状タイプが存在し、液状タイプは注射薬として病院での利用が多く、需要も多いと期待されている。ただし、開発に必要な投資規模が大きく、NPVすなわち正味現在価値を計算すると、-270万ポンドと試算された。

一方、同社では、市場規模が不透明なため、以下のように特許の売却も含め、段階的な開発投資戦略を立てた。そこでは二次テストを行う直前に、プロジェクトを放棄する（=特許売却収入を得る）か否か選択できる。また、5年目に固形タイプの製造を開始し、市場規模を見極めたうえで、追加投資を行って液状タイプの製造に進むこ

とを選択できる（図1）。

同社は、これら2つについて、撤退（放棄）オプション、学習（拡張）オプションとして、それぞれの価値を計算した。

#### 撤退オプション価値

$$F(V_t) = \text{Max}[F(V_{t+1}) - I_2, S]$$

$$= 1470 \text{万ポンド}$$

$F(V_{t+1})$ : プロジェクトを継続した場合の価値

$I_2$ : 2回目の開発テストの投資コスト

$S$ : プロジェクトを放棄して、特許を売却して得られる利益

#### 学習オプション価値

$$F(V_t) = V_t + \text{Max}[eV_t - eI, 0]$$

$$= 1460 \text{万ポンド}$$

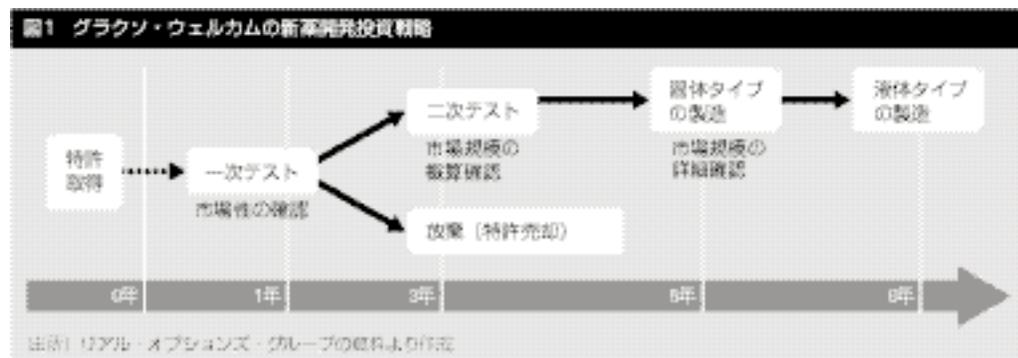
$V$ : 固体だけの場合の原資産価値

$e = 0.6$  (予測市場成長率)

これにより、単純なNPVでは-270万ポンドと評価された本プロジェクトも、撤退・学習オプションまで含めると、2660万ポンド（-270 + 1470 + 1460）の価値があると計算された。このようなオプション価値も織り込んで、本プロジェクトにゴーサインが下りた。

### 事例2 光ファイバーへの転換投資を計画するケーブル会社の評価

あるケーブル会社が、同軸ケーブルから



750メガヘルツ帯域を有する光ファイバーへの転換投資を検討している。550メガヘルツはアナログビデオ用で、他の部分はデジタルサービスに使える。この場合、1世帯当たり280ドルの光ファイバーへの置換投資が必要になる。うち240ドルは用途が明確になっているが、残り40ドルはまだ利用方法の決まっていない17チャンネル102メガヘルツ分だった。

DCF法では、1世帯当たり2200ドルの価値が算定された。収益はすべて用途が明確な240ドルの部分からであり、株式市場は残り40ドルの部分は永久に価値ゼロだろうとみていた。

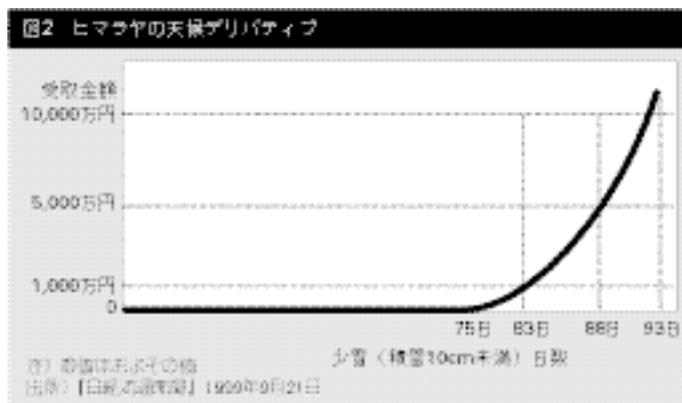
しかし、オプション価格の計算方式の1つであるブラック=ショールズ・モデルで評価したところ、この17チャンネルに1チャンネル当たり17.85ドル（計303ドル）の成長オプション価値が計算された。この価値を含めた当該ケーブル会社の総価値2503ドルは、当時の同社の1世帯当たり平均株価2200ドルを上回る。しかもこの投資では、用途は順次決めていけばよいため、総オプション価値は1チャンネル当たりオプション価値の17倍より大きいともいえる。株式市場は、未用途の17チャンネルの価値を過小評価していたのだった。

## 2 リスクマネジメント手法としての活用

第2に、リアルオプションは投資価値評価にとどまらず、リスクマネジメントの手法としても機能する。

### 事例3 スポーツ用品店における天候デリバティブ

中部地方を地盤とするスポーツ用品店チ



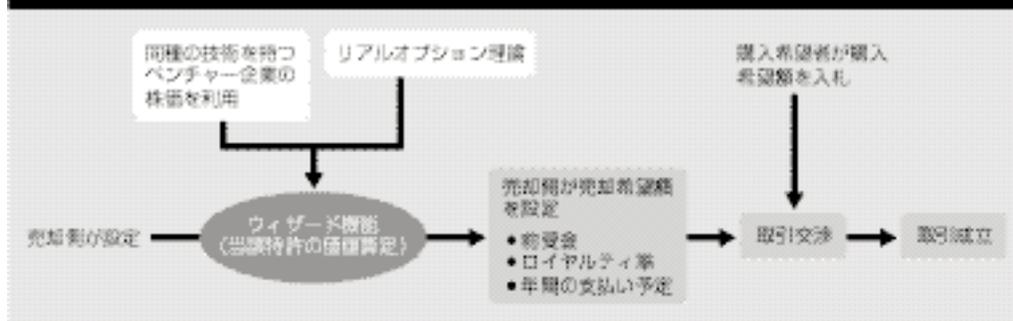
ーンのヒマラヤは、三井海上火災保険と組み、ヒマラヤが約1000万円のオプション料を支払う代わりに、三井海上からは冬季の積雪量に応じて補填金が充当される「天候デリバティブ」に取り組んだ。

12月の31日間、著名なスキー場に近い3ヵ所の観測地点で延べ93日の積雪量を計測する。積雪量が10センチ未満の少雪日が約75日以上だと、ヒマラヤのスキー用品の収益が予想を下回るという統計データの分析結果が得られた。そこで、この取り組みでは図2に示すように、少雪日が83日前後で1000万円、88日前後で5000万円、93日だと1億円強がヒマラヤに支給される。この1億円強は、同社のおよそ1ヵ月分の経常利益額に相当する。

この例は、将来の不確実性に対して、オプション料を一種の「保険料」としてあらかじめ支払うことで、ダウンサイドリスク（最悪シナリオ）発生へのカバー措置を講じるというものである。

このようなリスクヘッジとしての適用領域は、機器メーカーの製品性能保証、住宅産業のオペレーティングリース、百貨店とファッション衣料アパレル間のSCM（サプライチェーン・マネジメント）構築に際しての取引条件の設定など、将来にわたって

図3 パテント・アンド・ライセンス・エクスチェンジの特許権取引の流れ



不確実性の高い商品・サービスに関する契約条件の決定モデルにまで及ぶ。

### 3 新しい事業モデルの創造手法としての活用

第3に、対象商品や権利などに関するリスクが流通する取引市場を創設して、取引手数料を得るといった、リアルオプションによる価値計算を盛り込んだ新しい事業モデルが生まれ始めている。

#### 事例4 パテント社による特許権取引市場の創設

米国のパテント・アンド・ライセンス・エクスチェンジは、リアルオプション理論を活用して取引対象特許権の市場価値を提示する手法を組み込み、インターネット上に特許権取引市場を創設した(図3)。同社独自の価値算定基準によって、登録された特許の現在価値を算定し、会員企業がネット上で取引する仕組みである。同社は、売買仲介の手数料収入を得る。

他に、エンロンによる通信網利用権の売買市場創設にもみられるように、今後こうした権利売買の市場が形成されるなかで、リアルオプションがエンジンとして機能する局面が増加すると予想される。

### 日本企業における導入上の留意点

このようにリアルオプションは、不確実性の高まりを積極的に企業戦略に取り込んでいく可能性を与えてくれる。その反面、欧米の先進企業からその適用上の問題点も指摘されている。

まず、金融には当てはまる数理モデルの前提も、流動性の乏しい実ビジネスには無理が生じるといった、理論面での問題が多々ある。例えば、次のような指摘がされている。

オプションの価値計算に用いられるブラック=ショールズ式は、複数の前提条件のもとに成立するモデルであり、そのままリアルエコノミーの世界に適用できない。

リスクヘッジ・ポートフォリオが組めないため、リスクに対して中立でありえない。

モデルを簡単にするために、非現実的な仮定を置きすぎている。

それ以上に、社内、特に経営層へのコミュニケーションが難しいといった問題が大きく、次のような声があがっている。

b 長年かかって普及したDCF法の評価方法でさえ、いまだに有効性が議論され

ているのに、割引率やボラティリティ（予想変動率）を、経営者が納得する形で決められるか。

オプションモデルの構築は非常に難しいが、だれが意思決定プロセスの設計を行うのか。

経営層にオプションに対する認識が欠如している。

そのため、実務的に適用するときには、納得性をいかに高めるかという努力も重要になる。オランダのフィリップスでは、研究開発プロジェクトの投資評価に際して、財務面に加え、社内営業部隊からの定性評価を点数化して、リアルオプション評価に反映している。

まだ導入上の課題が多いものの、リアルオプションは日本企業でも今後、表5に掲げたように、さまざまな産業のさまざまな経営戦略側面で活用されるようになると想定される。

それにも増して、リアルオプション思考は、環境がいっそう不確実になる21世紀のあらゆる日本企業の経営に重要な示唆を与えてくれる。

1つには、複数の戦略シナリオを構築してみることで、自社の経営に関する新たな見解や議論を生み出すことができる。2つめに、その戦略シナリオの価値を数値化することで、不透明な将来に対する価値の共有や投資判断、リスクヘッジ、そして取引条件の設定に資することができる。

不確実性をリスクと呼ぶなら、21世紀はまさにリスクマネジメントの時代である。リスクマネジメントの要諦は、事前の予測と備えがその大きなウエートを占めることから、「イメージできないものはマネージできない」という言葉に尽きる。

表5 リアルオプションの活用が想定される産業と適用局面の例

産業	適用局面の例
鉱業・石油	延期オプションなど資源開発投資の評価
食品	原材料調達に関する天候デリバティブの設定
医薬品	研究開発投資戦略の立案 段階的投資の評価 研究開発ベンチャー企業との提携戦略
金属	原料調達契約条件の設計 プラント投資の評価
製造	設備投資時における各種オプション評価 供給機器に関する各種保険・保証スキームの設計 CO <sub>2</sub> （二酸化炭素）などの排出権取引
商社	投融資事業における投資価値評価
卸・小売り	SCMにおける取引条件（買い取り・返品条件つき仕入れ数量と価格）の設計
金融	リスクヘッジ商品サービスの開発・コンサルティング 各種リスク資産取引市場の創設
不動産	不動産証券取引市場における価格評価
運輸	物流拠点・諸設備投資の計画策定 物流条件保証つきサービスメニューの設計（設備稼働率、納期など）
放送・通信	複合メディア事業の投資戦略立案 成長オプションを反映したIT関連投資評価 ソフト配信権取引市場の創設 各種権利（放映権、コンテンツ配信権など）の評価
電気・ガス	プラント投資の評価 エネルギーデリバティブ取引
サービス	映画・大型興業などの投資計画（出資スキームの設計） 各種保証機能つきサービスメニューの設定（人材仲介業など）

注）IT：情報技術、SCM：サプライチェーン・マネジメント

「選択と集中」に邁進した20世紀末の経営戦略も、そのままではオプション価値の芽まで摘み取ってしまいかねない。将来展望をシナリオとしてイメージしつつも、その価値評価を経営戦略に活かしていく、リアルオプション経営の時代が今まさに到来しつつある。

著者

正岡幸伸（まさおかゆきのぶ）

経営コンサルティング二部上級コンサルタント  
専門は会計制度・業績管理制度改革、組織・人事制度改革など