

共催：日本リアルオプション学会「価値創造のイノベーションと戦略」研究部会
早稲田大学ファイナンス専門会
青山学院大学大学院国際マネジメント研究科
後援：青山学院大学大学院国際マネジメント研究科同窓会
日本不動産金融工学学会

テーマ：『高成長企業のリアルオプション価値評価の限界と拡張

～ フィルトレーションと学習の二層構造アプローチ ～

講師：川口 有一郎（かわぐち ゆういちろう）氏
早稲田大学名誉教授

司会：余語 将成 氏 株式会社東芝 Next ビジネス開発部 GX 事業推進室 フェロー

日時：2026年8月26日（水）18:45～20:00

（受付時間：18:15～18:45、講演18:45～19:45、質疑応答19:45～20:00）

場所：青山学院大学 青山キャンパス 17号館 8階 17809教室

東京都渋谷区渋谷4-4-25

交通アクセス：<https://www.aoyama.ac.jp/outline/campus/access.html>

キャンパス図：<https://www.aoyama.ac.jp/outline/campus/aoyama.html>

要旨：AI時代の経営論としてマイクロソフトのナデラCEOは、組織の暗黙知をAIが使える形にデジタル化した「トークン資本」を貸借対照表に計上すべきだと提唱した。他方、フィデリティのティマー氏は、AI株高はバブルではないと述べながら、収益化できていない企業にどのPERをつけるのかは難問だと認めている。両者は同じ問題の表と裏である。企業価値の相当部分が、会計にも株価収益倍率にも居場所を持たない資産に宿っている。

本報告はこの問題を、リアルオプション評価の枠組みから検討する。2018年には拡張シュワルツ・ムーン・モデルが提案された。それはSpotifyの市場価格の約九割を説明したが、そのモデルにおいて不確実性は暦時間の関数として自動的に解消される。企業が何をしようとも、所定の速度でボラティリティは減衰する。経営行動によって解消される内生的不確実性は、どこにも存在しない。

第一の処方箋は、この暦時間を累積情報量に置き換えることである。事後分散を状態変数として管理し、その縮小を学習行動の関数とする。同時に、感応度が最大である長期変動費比率に学習曲線を導入すると、強化学習の位置づけも明確になる。2023年にはこの適用は次元の呪いを緩和するが、置き換えたのは解法であって定式化ではない。という限界があった。

第二の層は、最も新しいアプローチであり、企業は「何が真か」だけでなく「証拠をどう読むか」についても無知であることを前提にする。ここから、アドオン方式は名指しできるオプションしか評価できないという制約が導かれる。2000年時点でクラウド事業を成長オプションとして載せられた者はいない。

結論として、学習の組み込みは価値の点推定を引き上げる追加項ではなく、出力の性格そのものを変える構造改造である。得られるのは高い評価額ではなく、分布の形状と、意思決定の関数である。

参加費： 無料

定員： 80名（対面のみ）80名（先着順）当日の録音・録画・撮影等はご遠慮ください。

研究会への参加申込み先／お問い合わせ先：

日本リアルオプション学会ホームページ <http://www.realopn.jp/> の「公開研究会のお申し込みはこちらへ」の申込みページからお願いいたします。

本研究会は、学会員以外の方にも公開されております。セミナーへのお申込みにあたっては、所属（会社名・部署名など）と氏名を正しくご記入いただくようお願いいたします。ご記入内容に不備（記入漏れ・略称・ニックネームなど）がある場合、参加をお断りさせていただくことがありますので、あらかじめご了承ください。

また、やむを得ずご欠席される場合は、事前にご連絡をお願いいたします。無断キャンセルが続いた場合、今後のご参加をお断りさせていただく場合がございますので、ご留意願います。

尚、本公開研究会は対面のみとなります。（参加の締切は2026年8月25日（火）までとなります。）

※ セミナーに関するお問い合わせはリアルオプション学会（info@realopn.jp）へお願いいたします。会場である青山学院大学には問い合わせをしないようお願いいたします。