

# 競争リアルオプションに関する研究ノート

明海大学不動産学研究所  
博士後期課程 陳 光

金融オプション理論から拡張されたリアルオプションアプローチは、非金融資産の投資意思決定分析に大きな役割を發揮している。ところが、実物市場において、競争の影響は無視できない。本稿では、既存の文献をサーベイしたうえ、競争が発生するときの投資決定分析をまとめた。特に、リアルオプションを行使するときの 2 つの状況、逐次の行使と同時行使について、競争者間の投資行使行動の分析アプローチを紹介した。

## 1. はじめに

現在、リアルオプション理論は、既に上級テキストの内容に位置付けられ、学者だけでなく実務家の間で注目を集めている。リアルオプションアプローチは金融オプション理論から拡張されたもので、金融オプションの分析方法をそのままに参考した場合が多い。金融市場のひとつ重要な特徴は、市場に参加する経済主体が数多く存在することである。しかも、金融オプションとその原資産の持ち主が完全に分離され、オプションの行使は原資産の価値に影響を与えない。これに対して、現実の実物市場、特に不動産市場の場合、市場参加者の数が極めて限定的であるため、市場競争は不完全なものである。また、実物に関する権利をオプションとみなすとき、リアルオプションとその原資産が同じ意思決定者に所有されるのが一般的である。このため、オプションの行使は原資産（対象となる実物）の価格に大きく影響を与え、その変動を通じて、リアルオプション自身の価値にも影響を与える。

さらに、実物経済の世界、とくに競争が不完全な不動産市場において、ある経済主体の意思行使行動は、実物とオプション権利の価格に影響を与えるばかりではなく、他の主体の意思決定にも影響することがある。なぜなら、オプションの行使（投資の実行）は市場の需給の変化を通じ、不動産の収益性を変化させるためである。勿論、またある経済主体も他の主体の意思決定から影響を受ける。伝統的なリアルオプションアプローチは、最適な意思決定戦略を分析する際、意思決定者間の互いに生じる競争作用を考慮していなかった。従来のリアルオプション分析の多くの文献は、意思決定者のみを対象として標準なアプローチを用いて分析し、他のプレイヤーからの影響を無視している。競争を考慮するために、戦略的な考え、特に、ゲーム論的な分析は重要な課題となってきた。そこで、本稿では、ゲーム論的アプローチからリアルオプションを議論する Grenadier(1996,2002)を紹介し、そこにおける問題点を明らかにして、今後の課題を検討した。