

「社会性」「経済性」「持続性」の検証

「シナップス・バイオメディカル」を一例として

投資にあたっては、対象事業の「社会性」「経済性」「持続性」を検証することが重要だが、「社会性」と「経済性」は、「一方を立てれば他方が立たず、相反するもの」と考えられがちである。しかし、その事業の「持続性」を考えれば、「社会性」と「経済性」は「ともに満たさなければいけない必要条件」だということが容易に認識できる。「社会性」をないがしろにして「経済性」のみを追求すれば、やがてその事業は破綻する。「社会性」に十分配慮する事業でも、経済的に成り立たなければ、やはり持続不能になる。本稿では、一つの事業を「持続性」あるものとするためには、「社会性」も「経済性」も必要だということを論じる。なぜならば、現世では短期的な「経済性」にばかり目が行き、「社会性」はないがしろにされがちなので、改めて「社会性」の重要性を読者の皆さんと確認したいと願うからだ。

多くの投資銀行の末路

筆者は1984年にニューヨークにやってきて、まずゴールドマン・サックスに入社、7年働いた後独立し、自分の投資銀行を設立し22年経営にあたった。投資銀行とは、その名の通り「投資の専門家」で、顧客企業の経営者に経営に関するガイド

ンスを与える「先生」の立場にあるはずだ。投資銀行家のほとんどは、弁護士資格を持つか、経営修士号を有している。しかし、皮肉にも、筆者はこの30年間で、実に多くの投資銀行が消滅するのを見てきた。

84年当時、「バルジ・ブラケット・ファーム」と呼ばれる大手投資銀行には、ゴールドマンのほか、モルガン・スタンレー、ソロモン・ブラザース、クーン・ロブ・リーマン、キダー・ピーボディ、ファースト・ボストン、スミス・バーニー、メル・リンチがあった。このうち現在名前が残っているのはゴールドマン、モルガン・スタンレーとメリルだが、モルガン・スタンレーはいったんデイン・ウィッター・デイスカパー

に買取され、リーマン危機では三菱東京UFJの傘下に入り、どうにか名前が残ったにすぎない。メリルはバンク・オブ・アメリカに買われてリテール部門を中心に生き残り、ブランドは維持したが、多くの分野は大きく縮小された。ゴールドマンも、銀行持ち株会社に移行して米連邦準備制度理事会(FRB)の支援を受け、ウォーレン・バフェットが優先株を引き受けなかつたら、リーマン・ショックを乗り越えることはできなかっただろう。他は皆消滅した。

その破綻の理由は多くの場合、巨額の投機の失敗、インサイダー取引などの不正取引だった。この「反社会性」は現在生き残っている大銀行においても同様で、米欧の大銀行は、軒並みサブプライム・モーゲージ問

在ニューヨーク投資銀行家
神谷秀樹

みたにひでき 早大政経卒。75年住友銀行入行。92年日本人として初めて米証券取引委員会に登録した投資銀行「ミタニ&カンパニー・インク」(現在のロバーツ・ミタニ・LLC)を創業。

題、ロンドン・インターバンク金利や為替取引価格の不正操作、金融制裁国への不正送金などおびただしい罪状で、各行百億単位の罰金を課せられている。ゴールドマンは一時、米国で“public enemy number 1”（公共の敵ナンバーワン）と呼ばれ、その看板は大きく傷ついた。

これらの生き残り組は“too big to jail”（大きすぎて牢屋にぶち込めない）で潰されず存続するが、相当の手枷足枷（「ボルカー・ルール」など）がはめられるようになり、自己資金での投機などは抑制されることになった。とはいえ、幹部は皆生き残り、牢屋に入ったのは「トカゲの尻尾きり」で切られた担当レベルの社員に限られた。

筆者は92年に、小さな投資銀行を創業するにあたり、一つだけ自分に誓ったことがあった。それは、ウォール街で株や債券の引き受けランキングでトップになることは難しくとも、「倫理」だけはトップにならなければならぬということだった。投資銀行は規制金融機関なので、2年に1回検査を受ける。一度だけ、社員が証券ライセンス維持のために義務付けられている「継続教育」受

講の期限が切れていて、50000の罰金を課せられたが、処罰はその1回だけだ。小さな（大きな？）目標だったが、この目標だけは達成できたように思う。小さな投資銀行は、1件の不正取引をしただけで完全に潰れる。厳しい倫理観は、「生き残るための必須条件」でもあった。

規制は無力

アメリカで仕事をしてきた30年間に、「企業倫理」を問う事件は何度も起きた。そして、それなりの立法措置も講じられた。もつとも、企業側が繰り出すロビイストと、それらの企業と結託する政治家により、抜本的措置を講じようとした法律が多くの場合「骨抜き」にされたのも事実だ。

一般事業会社で最も大きな不正事件を起こしたのは、エンロンというエネルギー会社だった。そしてこの会社の倒産により「サーベンス・オクスレー法」という不正防止法案が成立、役員会を通じたガバナンスも強化された。では、このような法律により、経営陣の倫理意識は高まり、企業の反社会的行為は抑制されたのだろうか。もしそうであつたらリー

マン・ショックは起こらなかっただろう。結論的に言えば、これらの規制は「強欲」の前にはまったく無力で、その状況は今も変わらない。

日本でも昨今「コーポレート・ガバナンス」の強化が叫ばれ、株主（投資家）の代表を中心とする社外役員を採用が立法化される方向だ。筆者は米国での生活が長く、投資先の役員にも就任してきたので、「役員会の過半が社外」というようなことには十分なじんんでいる。それがあ

るべき姿だとも思う。しかし、形式的に社外が過半としても、企業のガバナンス、倫理規範の維持、社会性の担保には「まったく関係ない」としか言いようがない。大株主と結託した最高経営責任者（CEO）がいれば、役員会は完全に牛耳られ、CEOのやりたい放題になる。それが現実だ。

企業の社会性はまた、「コンプライアンス」（法令順守）という言葉で担保できるものでもない。なぜなら、人間の創る法律は不完全であり、この法令を回避することに長けた弁護士はいくらでも存在する。ロビイストと結託した弁護士は「私はこのようにしてこの法律の立法過程に関

与し、このように抜け道を開けてきましたから、ぜひ貴社に採用して下さい。うまく回避する道をアドバイスします」と売り込んでくる。読者を人間不信に陥れることを意図するものではないが、米国では弁護士も多くもまた「法律の番人」「正義の味方」ではなく、「法律というビジネスで金儲けに専心する者」に身を落としている。筆者は弁護士は道具として使うが、その職業上の倫理観はまったく信用しない（1人の人間とする友人）は何人もいるが）。

情緒的だと批判されるだろうが、企業行動の倫理性・社会性を確保できるか否かは、経営者自身の理念と、その理念の社員一人ひとりへの浸透度合いに、ひとえにかかってくる。従って、投資にあたり、対象企業の社会性を判断するには、実は「人を観て判断する」以外、方法はない。ここに言う「人」には、経営陣、社員、株主を含む。おかしな株主（強欲資本主義者）が1人でも入ると、これまた良心をもって経営にあたるCEOを振り回し、たとえCEOがしっかりしていても、企業は思わぬ方向に走り出すことがままある。

投資対象事業の社会性

自分自身の投資銀行を始めるにあたり、「誰を顧客にするのか」は大きな課題だった。小さな部隊なので、こなせる仕事の量、言い換えれば「採り上げることのできる顧客数」は極めて限られていた。そこで、我々は「世のためになる仕事をしている企業」というのを第一の選択基準にした。言い換えると、「顧客と一体になつて働き、世に尽くすことができること」を欲した。筆者が一投資銀行家として世に尽くせる仕事は「大海の一滴の水」の如く、極めて小さい。しかし、顧客と一緒にいれば、その一滴ほどの仕事はできる。であれば、その顧客がどのような仕事しているのか、そしてその仕事は経済的に成り立つのか、一時的な利益の追求に走らず、長期的な持続性を有し、発展し得る事業なのか、当然よく吟味することになった。

このような観点から選び、現在も一緒に働いている「シナップス・バイオメディカル」を一例として紹介しよう。創業者は、トニー・イグナニというバイオエンジニアリング出身のCEO、トニーと同窓のムスタ

フア・デイオップという数カ国語話せるセールス担当COO、レイ・オングラスという「ケース・ウエスタン・リザーブ大学ユニバーシテイ・ホスピタル」の臨床医師（執刀医）の3人だ。

シナップスが開発した商品は「横隔膜ペースメーカー」で、筋萎縮性側索硬化症（ALS）、脊椎損傷など、自力では息をできない患者の横隔膜を電気的刺激で動かして自力呼吸を可能にし、喉に穴を開けて行う人工呼吸器への移行を避けるものだ。この商品の日本への導入がある日本の臨床医師に求められ、社長のトニーと話したとき、筆者はこの仕事を何

がなんでもやり抜こうと決心した。筆者の投資銀行家としての興味は、世の未解決な問題を把握し、その問題を解決する処方箋を描き、実行することにある。この「世の未解決な問題」には、本誌6月26日号で論じた「日本の不採算農業の高収益果樹園への転換」など、「マクロの視点」から捉えるものと、「自力では息ができない1人の患者の呼吸を医療器具により自力で継続できるようにする」というような、超「ミクロの視点」から捉えるものがある。本件

は後者の代表で、筆者の目標は、1人でも、2人でも、この「横隔膜ペースメーカー」をできるだけ早期に日本で利用できるようにすることになった。なぜなら、「自分自身が一番なりたくない病気」がALSだからだ。原因不明で、これほど苦しい病気はない。そしてこの不治の病と闘っておられる患者に接すると、極めて積極的に生きておられる皆さんの姿に、常に深く感銘を受けた。

「私にとつての1日はあなたにとつての1週間。私にとつての1週間はあなたにとつての1カ月。私にとつての1カ月はあなたにとつての1年に相当するのですよ」という患者の声を耳にしながら、シナップスの社員は医師や看護師とともに、彼らの延命のために尽くしている。筆者はそのチームの一員となれたことを感謝し、わずかだが貢献できるように努めている。

ALS、脊椎損傷の患者数は少なく、この難病は米国でも欧州でも日本でも「オルファン」という特別な配慮を受ける分野に入る。米食品医薬品局（FDA）はこの医療機器に「人道的な配慮から行う早期承認」（HDE）与え、欧州でも「CEマ

ーク」という承認を得た。これまでに世界26カ国で約1300台が導入されている。日本では未承認だが、「医師主導の臨床研究」という形で導入され、7月末現在で4人の患者に装着されるころまではきた。

以下、この事業の「経済性」と「持続性」の話に移る。トニーたちの資本政策は、この事業に關してできるだけ外部資本調達を限定し、株の希薄化を抑制するとともに、創業者で過半の経営権を確保し続け、金融投資家に経営を振り回されず商品化を急ぐことを目標とした。そのため、大きな治験を要する医療機器は開発できない。そこで前述の「HDE」で早期に承認を受け、安全性と効果を世に証明をする道を選んだ。この「HDE」で受ける制約は「人道的見地から特別承認を与えるのだから、コストの回収は認めるが、儲けを出すような価格設定は認めない」というものだ。従つて「収支トントン」までしか目標とできない。それでは大きな利益はどのようなにして得るのか。答えは次世代商品にある。次世代商品の一つは、緊急治療に一時的に使うものだ。心肺停止などの状況で緊急治療室に担ぎ込ま

れてくる患者(この数は非常に多い)に装着し、一時的に自力呼吸支援をするもので、患者が健康を回復すれば除去する。この用途は患者数が多く「オルファン」ではないので、大規模治験を要す。しかし、基礎技術を確認しており、スペック・アップではなくダウンなので、技術的チャレンジは小さい。ALS、脊髄損傷でのデータは豊富にあり、承認さえ得れば既に開いた26カ国の販売網に乗せられる。この次世代商品が出るとき、シナップスの市場価値は数億の水準になるだろう。そしてさらにその後は「バイオ・エレクトロニクス・ステイミュラス医療機器」(バイオ電氣的刺激医療機器)の先端企業として発展してゆけるだろう。

シナップスはオハイオ州クリーブランド地域で生まれた会社で、この地域を医療機器や創薬で再興しようという政策的な期待を担っている。この地域の医療機器ベンチャーを支援する機関として「バイオ・エンタープライズ」という組織があるが、シナップスはその最初の加盟企業の一つだった。同社の次世代商品開発に関しては、オハイオ州が支援のロイン(返済は「出世払い」で低利)

を提供している。社員は40人程度まで増加し、「雇用の創造」にも貢献した。同社のスタートアップ時には、オバリン市にいくつかの不動産を所有するオーナーが「家賃当面無料」で支援した。

このようにシナップスは、「社会性」「経済性」という二つの「持続性」を確認するに必要な条件を満たしている。その経営姿勢に賛同した地域の人々の支援も寄せられた。これはトニーとムスタファの極めて辛抱強い経営方針と、レイの臨床開発に関する卓見、3人の医療事業に対する真摯な姿勢がもたらしたものだ。彼らと私の共通理念は“Patient, patient!”(一にも、二にも、三にも、まずは「患者優先’)だ。

幸いなことに日本でも、臨床医、病院経営者、医療機器輸入会社の皆さんの中に強い賛同者を得、承認取得と普及に向けて一步一步進みつつある。まだ4件の実績を築いたにすぎないが、これらの関係者とは「ALSの診断が出てから、横隔膜ペースメーカー装着まで、および装着後の患者のケア」に関し、世界各国のベスト・プラクティスを学び、導入し、メディカル・ソーシャルワ

ーカーなどの参加も得て「ALSトータル・ケア・システム」を構築することに關してブレン・ストーミングも始まった。それを全国に広げる「ALSトータル・ソリューション」も考えたい。

こうして「患者主体」「臨床医師主導」の医療を構築し、横隔膜ペースメーカーが標準的治療に使用される医療機器としての認知を得れば、本商品はやがて世界の全ての患者に利用されることになる。オルファンとはいえ、残念ながらALSの患者数は世界で増加している。循環器病や癌での死亡が減少した分、かえってALSの発症数が増加しているからだ。それを「市場の拡大」と喜ぶ

気持ちはないが、横隔膜ペースメーカーの需要は着実に伸び、この需要は原因の発見、治療薬の開発、神経再生医療の実現を果たせるまで終わらない。これらは先が見えない課題で、数十年にわたる努力が必要だ。治療をもたらず医療の誕生まで、同社にはなんとしても事業を継続してもらわなければならない。

社会性に関する事業

一方、世の中では、短期的な「経

済性」が先に立ち、おおよそ世のためになるとは思えない事業も数々生まれてくる。

アメリカではコロラド州とワシントン州がマリファナを解禁し、いまブームとなっている。マリファナは、今日アメリカで一番急成長している産業だろう。しかし、日本で「脱法ハーブ」による事故が絶えないように、やがて住民が耐え切れないほどの社会問題を起こそう。両州とも、その豊かな自然はそれだけで大きな観光資源だ。マリファナを解禁することは、長期的に見て得なのだろうか。「自然を愛する心豊かな人々の州」というこれまでのイメージは、すっかり変わってしまった。

一方、日本では東京や大阪などに特区を設け、カジノを解禁することが検討されている。これも筆者にはなかなか理解できない政策だ。カジノはアメリカではネバダ州の砂漠、ニュージャージー州の貧困地域、先住民の居留地など、産業がなく雇用機会が乏しい場所の経済対策として始められた。

それでも数が多くなると採算は悪化し、ニュージャージー州のアトラティック市ではカジノ収益が半減

し、現在12あるカジノのうち4軒が9月までに閉鎖される。中にはわずか2000万円で売り出されたものもあったが、買手がつかなかった。州政府は、同市をカジノから脱却させ、保養地・産業集積地に転換するよう施策を講じ始めた。

カジノは筆者に言わせれば、「必ず親が勝ち、子が損するゲーム」で、システムチックに中低所得層を搾取する事業だ。そしてその収益は巨額の政治資金に回され、選挙を歪め、民主主義の脅威ともなっている。カジノの破壊は、この事業の「持続性」のなさを証明した。

翻って日本は、「世界一親切で礼儀正しい国民が住み、世界で最も洗練された文化の玉手箱」のような国だ。東京湾の湾岸を眺めれば、そこには浜離宮の日本庭園、隅田川の風情、竹芝桟橋や芝浦アイランドなどの近代都市、レインボーブリッジの光景などがあり見事だ。江戸の名残を映すこの風景は、浮世絵の世界をも髣髴とさせるが、そこにカジノのけばけばしいネオンを重ねると、まるで清楚な日本画にいきなり油絵の具で色を加えるような異質のものを感ずってしまう。それは、ロッキーマ

脈にマリファナが似合わない以上に破壊的だ。

東京や大阪のように失業率が極めて低く、世界の観光客を魅了する独特の文化的魅力が豊富な地に、なぜ社会性乏しく、何ら日本の特性を持たないカジノを導入するようなアイデアか浮かぶのか、筆者は理解できない。例えば持ち込んでも、一時的な話題にとどまり、早晩廃れ、アトラティック市同様凋落するだろう。

巨額の投資ができるのであれば、学ぶべきは、ルネサンスの芸術作品を今日に継承し、「永遠」に人を魅了し続けるフィレンツェではないだろうか。日本に必要なのは、カジノの導入により「権益を握ること」を目指すような輩ではなく、コシモ・デ・メデイチのような人物だ。日本の古典芸術に、さらにコンテンポラリー・アートを加えれば、それはますます世界に比類なき大きな魅力となり、永代世界の人々を魅了し続けるだろう。

永遠に持続する資産を形成するにあたり、最も必要とされる要素は、その経済性を担保する深い社会的洞察だと筆者は確信するのである。