

投資の目的と果実の評価

「奇麗なお金」と「きたないお金」

新規事業を始め、投資する際に審議される事業計画書には、一言「これだけ儲けます」と書いてあるわけではないはずだ。どのような事業で、どのような財またはサービスを世に提供し、世にどのようなインパクトを与えるのか、またなぜその事業はその会社が採り上げるにふさわしいのかなどが、情熱を込めて書かれているはずだ。そして、その事業を行うにあたって、これだけの投資を必要とし、これだけの利益をやがて上げるであろうと予想されるのが通常だ。

しかしながら、「投資の果実の評価」となると、株主は「いくら儲かったのか」（リターン・オン・インベストメント、ROI）、「利回りはどうなのか」（リターン・オン・エクイティ、ROE）、といった数字ばかりに注意が行き、経営陣も株主も「株価」にばかり気をとられるようになる。一方、「事業の目的をどのようにして、どれほど達成したのか」を吟味する質的な議論はお座なりにされがちだ。

筆者は自分自身一つの会社を創業し、経営にあたったが、そのような数字本位の評価は決して自分の意図を反映するものではなかったし、また、自分の投資先を評価するにあたって、「利益」という数字だけを主たる評価の対象にすることはなかった。本稿においては「投資の目的と果実の評価」について再考する。

ローマ教皇に学ぶ

2013年11月24日に、ローマ教皇フランシスコは「使徒的勧告『福音の喜び』」を公表した。日本語訳が出たのは翌年6月と半年遅れたので、日本ではそれほど話題にならなかったが、欧米では発表とともに大

反響が起こり、有力紙にとどまらず、オバマ米大統領、ラガルド国際通貨基金（IMF）専務理事らが、直ちに賛意を表明し、また、その冬の「ダ

バチカンへの出張者や留学生向けのふた間のアパートに住み、26年前のルノーのポンコツを自家用車にする教皇は、現代社会における「排他性」と「格差拡大」の問題を大きく取り上げ、「路上生活者に追い込まれた老人が凍死してもニュースにはならず、株式市場で二ポイントの下落があれば大きく報道されることなど、あつてはならないのです。これが排他性です。飢えている人々がいるにもかかわらず食料が捨てられて

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。84年ゴールドマン・サックスに転職し、ニューヨークに移住。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・リンク」(現在のロバート・ミタニ・LLC)を創業。著作に「人間復興なくして経済復興なし！」(亜紀書房)、「強欲資本主義ウォール街の自爆」(文春新書)など。

ボス会議」は教皇のメッセージを伝えることから開会されたという。

バチカンへの出張者や留学生向けのふた間のアパートに住み、26年前のルノーのポンコツを自家用車にする教皇は、現代社会における「排他性」と「格差拡大」の問題を大きく取り上げ、「路上生活者に追い込まれた老人が凍死してもニュースにはならず、株式市場で二ポイントの下落があれば大きく報道されることなど、あつてはならないのです。これが排他性です。飢えている人々がいるにもかかわらず食料が捨てられて



イタリアの首都ローマで、建物の壁に描かれたフランシスコ・ローマ教皇の路上アート前でポーズを取る女性。法王を空飛ぶスーパーマンと重ね合わせたというこの壁画はイタリアの芸術家が制作(14年1月29日、AFP=時事)

いる状況を、私たちは許すことでは
きません。これが格差なのです。現
代ではすべてのことが、強者が弱者
を食い尽くすような競争社会と適者
生存の原理のもとにあります。この
結果として、人口の大部分が、仕事
もなく、先の見通しも立たず、出口
も見えない状況で、排除され、隅に
追いやられるのです。そこでは、人
間自身もまた使い捨てのできる商品
同様に思われます。(中略) 排除さ

れるとは『搾取されること』ではな
く、廃棄物、『余分なもの』とされ
ることなのです」というように言わ
れた。

人類の経済活動の結果が、人類に
とつての「共通善」をもたらすもの
ではなく、多くの人間を廃棄物とす
るようなことになるならば、その経
済はいったい「誰のため、何のため」
にあるのだろうか。同様に一つひと
つの事業はいったい「誰のため、何

のため」になされるの
だろうか。投資もまた、
「誰のため、何のため」
になされるのかが吟味
されなければならぬ。
教皇はこのように、現
代の経済活動が抱える
根本問題を指摘された。
教皇はさらに、富む
ものがより富めば、や
がてその富が中低所得
層にもたらされ、世の
構成者すべての生活が
豊かになると仮定する
「トリクルダウン理論」
を、明確に否定された。
「経済における『ト
リクルダウン理論』を

支持する人がいます。この理論は、
自由市場によって促進されるすべて
の経済成長は、世の中に平等を広げ、
社会的包摂を生み出すと仮定してい
ます。いまだまったく立証されてい
ないこの理論は、経済的権力を掌握
する人々の善意と、主流の経済シス
テムの神話化への、大雑把で無邪気
な信頼を表しています。(中略)(そ
れ故) 他者を排除する生活様式を維
持するために、また、自己中心的な
理想に陶醉するために、無関心のグ
ローバル化が発展したのです。知ら
ず知らずのうちに、他者の叫びに対
して共感できなくなり、他者の悲劇
を前にしてもはや涙を流すこともな
く、他者に関心を示すこともなくな
ります」と教皇は語った。

経済活動も、事業も、投資も、単
に経済的な利得を求め、「国内総生
産(GDP)」、「投資収益率(ROI)」、「
株主資本利益率(ROE)」という
お金だけで表される「数字を上げる」
ことを自己目的化してなされるべき
ものではない。しかしながら、これ
らの諸活動のたった一面の評価を表
すにすぎない「数字」が、実際には
神のごとく崇められ、教皇ご指摘の、
人間の排除と廃棄物化を招いている。

例えば今の日本では、中央銀行は「消
費者物価指数2%上昇」というよう
な数字を、あたかも国家の大目標と
し、内閣も「株価内閣」と揶揄され
るほどに、株価の(根拠なき)上昇
に、過分な重きを置いておられるよう
に見える。こうした政策には、多くの
貧しい高齢者へのいたわりなど、人
間性が微塵も感じられない。

キリスト教はもとより偶像崇拜を
禁じている。また、無神論の方の心
には、もとより崇拜する「神」は居
ないはずだ。しかし、それは思い込
みであり、「お金」というアイドル(偶
像)はキリスト教徒であろうが、無
神論者であろうが、人々の心の中
におかまいなく入り込み、個人や社会
が「共通善」を求めると、お互い
を排除する社会を築く結果を招いて
いる。

「数字だけを追いかける価値観」
では、経済活動も、事業や投資の成
果も、正しく評価することはできな
い。そして、この「不完全な評価法」
を採用することは、人類にとって決
して好ましい結果を招かず、社会を
より殺伐とした非人間的なものとし
てしまう。

投資する目的

人はなぜ事業を興し、投資するのだろうか。本連載で何度か取り上げたアリゾナの果樹園開発と、医療機器（横隔膜ペースメーカー）の2例でもって、まず検証してみよう。

果樹園経営のバート・ヒューラーやシナップス・バイオメディカルのトニー・イグナニは、1ドルたりとも無駄使いない非常に厳しい経営者で、コストをコントロールして収益を上げないと会社が発展しないことを十分に知っている。また、両者ともに派手な生活とは縁遠い人で、質素に、そして家族を大事にする立派な父親でもある。しかし一方、それぞれの事業が何のために存在するのか、また、収益を上げるにあたって果たさなければならない社会的責任については片時も忘れることがない。

バートは自分自身の果樹園も所有しているが、投資家から集めた資金で所有する果樹園の経営を受託する身でもある。つまり、彼の第一の責務はこの投資家に対し、期待を上回る経済的な実績を出すことにある。そのためにはまず、樹木をハッピー

にしなければいけない。従って、彼は果樹園の樹木をハッピーにするためには労を惜しまない。

樹木をハッピーにするには、まず種を育種学により改良する。ニューメキシコ州立大学に寄付して新種の研究をしているし、またピーカンのクローニング（組織培養）の技術を世界で始めて確立した。灌漑方法、土壌改良方法、肥料などについては、アリゾナ大学やオクラホマ大学の先生も一緒に研究を重ねているし、果樹園の空からの監視については、東京大学で研究されているドローン（小型飛行ロボット）を、世界で最初に本格的に導入することになるだろう。このように、果樹園経営にあたっての科学技術の一層の発展は、バートが最も関心あることのひとつだ。バートの息子のジョンが言った。「20年前だって、当時の一番良い技術で経営していたつもりだったんだ。だが、今振り返れば、『何と幼稚なことをしていたんだ』って笑い転げちゃうよ。今から20年経ったら、今やっていることが同じように観えるに決まっているよ」。バートは「その通りだ」と苦笑した。

樹木をハッピーにするためには、

その面倒を見る社員をハッピーにしなければいけない。彼はまったく雇用のなかつた地域に雇用を生み出し、かつ最低賃金を5割上回る給料を支払い、主な社員には社宅を与えて果樹園に住まわせている。また、かつてメキシコから移民してきた社員の息子がなかなか利発だったのに気が付き、「大学に進みたい」と希望するので、ポケットマネーから授業料を全部出してあげたという。この家族にとって初めての「大卒」が誕生した。

彼が経営する果樹園は、これまでに植えた全ての木が育つと、アリゾナのピーカン生産量を2倍にする。その8割が輸出されて外貨を稼ぐ。中国はよいバイヤーだ。開発面積は1万軒を超えるが、これは18ホールのゴルフコースが大体200軒として50コース分にあたる。これだけの面積の砂漠が緑化され、森に変わる。大量の二酸化炭素を吸い、酸素を供給する。一つの事業が生まれたというよりも、一つの輸出産業が生まれたという方がふさわしい。一方、水源が枯れるような乱開発を防止すべく、彼は近隣の果樹園業者と植樹面積の自主規制についても

合意している。「行け行けドンドン」では、自殺行為になることを知っており、自然との協調を忘れることはない。

地域への貢献も大事なことだ。彼自身もともと歯医者で、投資家の多くも歯医者であることから、歯科医がいらないアリゾナのこの村で時折無料の歯科診療クリニックを開設する。綿花栽培産業が廃れてから、すっかりゴーストタウンになつていたこの村も、図書館や消防署などの建物が修復され、少しずつ復活してきた。

このように、バートの果樹園事業は「投資家への金銭的リターン」を大きくするために果たさなければいけない義務、自主規制、将来に向けた一層の投資（科学、人材の育成）、全てに配慮している。「数字」は、これら全てのやらなければいけないことを果たした上で出てくる「結果」なのである。

一方、トニーの一番の関心は経済的なリターンよりも、筋萎縮性側索硬化症（ALS）や脊椎損傷、ポンペ病、オンディーヌなど、たいへん苦しい病気を患っている人々の負担を横隔膜ペースメーカーという科学技術の力により、できるだけ軽減す

ることにある。彼は一人でも多くの患者を世界中で救済することに努力し、これまで26カ国、約1300人の患者に装着した。

そして、その先には例えば、肺の移植をした患者の一時的な呼吸支援など横隔膜ペースメーカーの一時的使用に用途を広げること、埋め込み型にして患者の負担を一層軽減すること、さらには、「脳神経の電氣的刺激による治療（ニューロ・エレクトリック・ステイミュレーション）」の分野で蓄積した知識によりさまざまな医療機器を開発すること、があるだろう。

収益は、このような用途の拡大と市場の地域的拡大により、おのずともたらされる。同社はオハイオ州で40人の社員を雇うまでになった。まだベンチャー企業だが、既に26カ国の患者に使用されるころまできた。日本でも未承認ながら、「医師主導の臨床研究」という形では既に5人の患者を救済するところまでは進んだ。

科学の進歩を事業化し、患者を救済し、雇用を生み出し、オハイオ州クリーブランド地域というデトロイト化しつつある地域経済の復興に貢

献する。そして利益を生み出し、投資家の期待に応える。こうした生き方は実はこの世界では極めて稀少で、同じ生命科学部門のベンチャー企業でも「この薬は犬3匹に投与したところ、絶大な効果がありました。だからきつと人間にも効くにちがいないませぬ。ミラクル・ドラッグの誕生です。ですから今投資しなければ損しますよ」というような諷刺文句で、バブルに乗って公開し、一山当てることを夢見る経営者や資本家の方が圧倒的に多い。

このお二人の例に学ぶことは何だろうか。彼らはまず自然の脅威（干ばつ、強風、豪雨、バクテリア）と豊かき、人間の尊厳と命のはかなさ（原因不明の病）という、人間自身ではコントロールできない大きな力の存在の前に謙虚で、それをよく理解している。その上で、この地上の人間の営みがある社会で、知恵を集め、力いっぱい真摯に働き、自分ができることを果たそうとする。その仕事は人間の「共通善」に奉仕する仕事だ。そして、金銭的なリターンはその結果として生まれてくる。後先を逆にはできない。

簿記に反映される思想

「簿記は、15世紀にトスカーナ（イタリア）で生まれたルカ・パチョーリという数学者（フランシスカン修道士でもあった）によって書かれた「算術、幾何、比及び比例総覧（スママ）」という数学の書に始まり、パチョーリは「会計の父」と呼ばれている。簿記はその後、欧州を中心に発展してきたが、筆者はその損益計算書には一つの思想が反映されていると考える。

まず第一行目（トツプライン）は、言うまでもなく「売り上げ」だ。いかなるビジネスも売り上げが立って初めて成立する。それが顧客への責任を果たすことになる。次にくるのは製造原価だが、これはその商品を製造するにいくら掛かったのかで、仕入れ先に支払った金額が上がる。これは物を仕入れて売った以上、仕入先に払うべきものを払いなさいというこ

とを語っている。次に数々の経費がくる。従業員への給料の支払いをしなければならぬ。お金を借りたならば、その元本は滞りなく返済し、金利も支払わなければならない。将来に対する準備金も積み立てなければならぬ。そして最後に「税引き前利益」が出て、そこから税金を支払い、株主に支払うことのできる配当と役員賞与の元となる「税引き後利益」、言い換えると「ボトム・ライン」に至る。



「算術、幾何、比及び比例総覧」初版(1494年)。現存する初版本は99部といわれ、日本国内で所有が確認されているのは、専修大学図書館を含めてわずか10部ほどにすぎない(出所 専修大学ホームページ、専修大学図書館所蔵)

これは何を語っているのだろうか。株主と経営責任を負う役員への支払いは、「そのほかの全ての義務を果たして初めて支払えるものですよ」ということではないだろうか。筆者も小さな会社を創業し、経営してきたが、まず家賃など第三者に支払うものを全部払う、次に社員に遅滞なく給料を支払う、さらに今後数カ月無収入でも会社がつぶれないよう準備金を積む。そして、残ったら初めて自分に支払うということをやってきた。これが「信用」を維持する上で最低限、守らなければならないことだった。法的義務で積み立てなければいけない最低資本金よりも、常に数十倍の資本金を置いた。借金は一度もしなかった。だからクラッシュがきても少しも恐くなかったし、実際に市場のクラッシュは何度も経験した。大手投資銀行がバタバタとつぶれていったが、当社の明日を心配する必要はなかった。自分の名前をつけた会社を創業し、経営する身では、世間の評判を含め「どのようにして稼いだお金なのか」という問いかけの方が、「いくら稼いだのか」という問いかけよりも常に重い意味があった。

ところが、ここ20年だろうか、プライベート・エクイティー・ファンダがレバレッジド・バイアウトを始めるようになってから、このような伝統的な考え方は踏みにじられるようになった。行きすぎた株主中心の利己的な「ボトム・ライン中心の考え方」で、文字通り「本末転倒」したものが、市場を席卷するようになった。「ROIを上げろ!」「ROEを上げろ!」そのためには、仕入先はもっと叩け! 従業員はできるだけクビを切り、また給与を下げよ! 正社員は減らして固定費を下げ、非正規雇用でいつでもクビにできる変動費に換えよ! 年金制度は廃止せよ! 経営者の給与はストックオプション中心にし、株価を上げること集中させよ! 研究開発など不要したら買った先の大規模人員整理をせよ! 退職金は放棄させろ! できれば軽減税国に本社を移し、節税せよ! 借金してでも自社株買いで流通株式数を減らし、一株当たり利益を増やして株価を上げよ! 踏み倒せる借金は踏み倒せ! そして株価が上がったら、会社まるごと売って大儲けしよう! こうした考え方が

主流になってきた。ビジネス・スクールでもこうした経営が「賢い経営方法」だと教えられている。「アクティビスト」と言われるようなヘッジ・ファンド（例えば日本でブルドックソースを襲ったスチール・パートナーズ）は、まともな仕事をしている経営陣にも、「利益が薄い」と言っては前述のような圧力をかける。多くの場合、株は借株市場で借りたか、借金（他人の金、信用取引）で買ったにすぎないのだ。こうした結果が導き出した社会が、教皇が冒頭に述べられたような「人間を排除する」世界だった。

何のために仕事するのか

教皇フランシスコは「人間が排除される社会」に対して、「すべての人に対して食料と『尊厳ある暮らし』の保障だけでなく、すべての人の『あらゆる面での繁栄』を訴えたいのである。これは、教育、医療、そして特に労働を意味しています。なぜなら自由で、創造的で、だれもが参加を認められ、そして連帯に基づく労働は、人間にとって、おのおのの生活の尊厳を表現し高めるものであるからです」「市場と金融投機の絶対的自律性を放棄し、格差を生む構造的な原因に敢然と立ち向かうことで、貧しき人々の問題が抜本的に解決されないかぎり、世界が抱える問題は、何一つ決定的には解決されません」「為政者と財界首脳は、視線を上げて視野を広げ、すべての市民がふさわしい仕事に就くことができ、教育が受けられ、医療にあずかることができるよう働かなければなりません」と使徒的勧告の中で述べられた。我々は皆、何のために仕事するのか。何のために事業を営むのか。それは良き社会を創るといふ、人類の「共通善」に関する価値観を担保したものとならなければいけないのではないだろうか。「利益」というものが、その結果生まれたものとして評価されるのであれば、それは大きい方が好ましいし、高く評価されるべきだ。しかし、もし、その利益が、他者の犠牲や排除（例えば環境汚染、労働者の搾取、商品の不当表示、借金の踏み倒しなど）の上に生み出されたものならば、その利益は全く評価するに値しない。従って投資の評価にあたって、個別具体的には、顧客を大事にし、正

直に接し、正当な価格を示しているのか、雇用を創出したのか、社員に正当な賃金を支払い、教育訓練し、医療へのアクセスを施しているのか、環境に不必要な負荷を与えてはいないか、仕入先（特に下請け）に正当化できない圧力をかけてはいないか、技術革新や科学の進歩に努めているのか、支払うべき税金を支払っているのか、地域社会に応分の貢献をしているのか、借金はきちつと返済しているのか、などが吟味されなければならない。これらの項目は、事業の「持続性」を図るにあたって、満たさなければならない必須項目でもある。

「お金に色はない」、そうだろうか？ 筆者はお金には色があると考え。まっとうな仕事をして稼いだお金は「奇麗なお金（浄財）」であり、不当な仕事で稼いだお金は「きたない（不浄な）お金」だ。人類を幸福に招くのは「奇麗なお金」に限られる。あなたの家族や愛する人に何かプレゼントをするとき、あなたは不浄なお金でそのプレゼントを買いおうとは、お考えにならないではないか。