

対談：コモンズ投信株式会社 取締役会長 渋澤 健 氏

長期投資の視点と企業の成長について（2013年4月22日）

安田： 渋澤さんが立ち上げられたコモンズ投信は30年投資という長期視点に立った投資が特徴的で、ヘッジファンドのような投資家とはかなり時間軸が異なります。本日はそうした「長期投資」をキーワードにいろいろとお話ができればよいと思いますので、よろしくお願いします。

渋澤： こちらこそよろしくお願いします。

安田： さて、早速ですが、まずは長期視点の投資という基本的な考え方についてどのように捉えるとわかりやすいかご説明いただけますでしょうか。



コモンズ投信株式会社 渋澤 健 氏

渋澤： それでは、私の長期投資との出会いの部分からお話しましょう。20代、30代の頃は投資銀行やヘッジファンドに勤めていて、一般的には長期投資というより資本の原理で物ごとを合理的に判断して行動していくという考え方をしている組織にいました。ところが、40歳になる手前で子供が生まれた時に、「この小さい子が大人になって何かにチャレンジしたいと言った時に、それを応援するための資金を準備しておいてあげたい」と考えたのです。それをきっかけとして、毎月定額を積み立てていくという発想につながったのですが、それが貯金ではなく株式投資だったわけです。私にとってそれまで投資というと安いところで買って高いところで売り逃げるということの繰り返しだったわけですが、子供を通じて20年、30年後のことを考えるというこれまでと違った長期の時間軸でものを見ることに気がついたのです。長期の時間軸で見るということは、短期的に儲かった、損した、という投資成果を求めるのとは違って、子供の成長と同じように投資先の企業価値が未来に向かって成長していけばよいという見方をするということです。

また、十年ぐらい前に入会した経済同友会でのいろいろな経営者の方々と議論をする機会を通じて、経営者と資本市場の目線の違いを見ることができたということも、長期投資を実践するためのコモンズ投信のきっかけになりました。

安田： なるほど。長期投資とは、投資家でありながら、経営者と同じ時間軸で企業を見ていくということが本質なのですね。

## Topics / Insight

**渋澤：** そうですね。ファンドは投資家という顧客に対して期待に応えないといけないので資本の効率化、つまり IRR を高めることが求められます。IRR を高めるとはすなわち、「より高く、より短く」なんです。この考え方は資本市場においては極めて合理的ですし、とても大切な考え方です。

ですが、会社経営というのは機械のようにボタンをポンと押して簡単にリセットするようなことはできないわけで、その分時間がかかります。そのため、ファンド資本主義と経営者の時間軸に対する考え方は合わなくなることが多くなるのです。一方で、今期の業績はどうだったかということよりも、投資先が継続的に価値を創造できているかということに関心がある長期のお金の出し手ということになれば、投資家と経営者の時間軸が合ってくるわけです。

本来、こうした長期の視点で資金を供給できるのは、機関投資家のはずなのです。ですが、説明責任を求められるようになると機関投資家も株式持ち合いが出来なくなるし、年金も株式投資の比率を増やすことが最近では難しくなっています。

**安田：** そこで個人が長期のファンドを通して投資をしていくということにつながるのですね。長期の付き合いということになれば、投資先がきちんと経営されていることを株主としてモニターしていかなければいけません。その意味で、企業側もコーポレートガバナンスがしっかりしていることを示していかなければいけないということにつながると思います。



ベネディ・コンサルティング株式会社  
安田昌彦

**渋澤：** 個人投資家というのはどの企業にとっても究極的には最終消費者でもあるので、極めて重要なステークホルダーです。けれども、ガバナンスという観点から個人投資家を見ると、経営者からは意外と顔が見えていません。そのため、企業としてはどこを向いて情報提供していけば良いかわからない。投資家側もなかなか企業に対して直接対話をする機会を作れない。そこで、未来志向で長期的に企業と付き合っていきたいと考えている個人投資家に対して、企業との対話感を持てるようにしてあげることが必要ではないかなと思ったわけです。企業も投資家もそうした対話を通じてそれぞれ新たな気付きがあるのではないかとことを期待したところもあるのですが、それができる運用会社を作りたいというのが今のコモンズ投信となっているのです。

ガバナンスというのは、所有者である株主に権利があるから経営者は言うことを聞けという一次元的なものではなく、経営者が企業の持続的な価値を高める重要な基盤です。つまり多様なステークホルダーの視点を自分の視点として取り込んで、経営者として決断を下すことを可能としています。

**安田：** コーポレートガバナンスのあり方は、企業によって異なってよいものだと思います。コモンズ投信では企業に対して、コーポレートガバナンスに関連して、期待したり、直接求めたりするものはありますか？



コモンズ投信株式会社 渋澤 健 氏

**渋澤：** 長期投資の投資家として企業に求めるコーポレートガバナンスで重要なのは「多様性」の視点です。すなわち、多様な視点を経営に取り込んで決断をしていくということですね。社外役員が必要なのは、彼らに事業についての専門性を期待するということではなく、合併等企業として重要なアクションをしないとイケない時に多様な視点を持って決断できるようにするという意味だと考えています。多様性という意味では、役員の中には外国人も必要だし、女性も必要です。

勿論、経営者が八方美人になって欲しくはありません。そもそも不完全な情報しかない未来のこ

とについて経営者は決断をしていかないといけないわけですから、多様な視点を踏まえて欲しいということ。価値を創造するために企業に長期投資を通じて資本を託している我々としては、経営者がきちんと決断してくれているということが重要です。

決断の中には、多少の見込み違いや失敗はあるかもしれませんが、そういうことを調整しながら持続的にやっていくということができればいいわけで、経営者が失敗を恐れて何も決断しない、やらないではいけないのです。長期投資の視点では、こうした経営能力や経営の持続性も求めますね。

**安田：** 一方で、最近では環境変化や技術革新のスピードが早く、投資から回収までに許される期間が短くなってきています。ここ何年かで急激に業績を悪化させた企業の中には、過去の設備投資や M&A 投資の回収ができずにいるケースが目につきます。長期投資といってもこうした変化のスピードは無視できないと思いますが、たとえば投資銘柄の入れ替え時ではどのようなポイントを重視されますか？

**渋澤：** 投資の判断に定量的な指標は外せないのですが、経営力やブランドといった定性的な要素をより重視して、総合的に判断をしています。ですから、投資銘柄を変更する場合も短期的な成果を見てというよりも、投資判断の際に想定していた前提が変わったというケースが多いですね。たとえば、最近の例ではシェールガス革命が起きた時の影響を検討していなかったのが、追加で再検討した結果、投資判断が変わったケースがありました。また、別のケースでは創業一族の社長が海外に移住したことが、「理解しづらい」という判断になったこともあります。

また、「時間」は「資源」という見方もしています。時間という資源をうまく使える企業が価値を創造できるということです。たとえば、M&A は時間を買うという言い方がよくされますが、実際には融合に時間がかかって M&A の成果が何年も出てこないケースがたくさんあるということは良く知られています。折角買った時間を無駄にしているわけです。先日お会いしたある化学メーカーは 30 年前から手掛けていた淡水化のための透過膜の技術が今大きな事業に育っているし、同じころに着手した光学フィルムの技術が他の技術との融合を経て、現在新たなビジネスになっているとの話をしてくれました。過去に撒いたいろいろな種を事業として育てることができたのは、時間という資源をつぎ



## Topics / Insight

込むことができたからということができます。

**安田：** それは化学メーカーならではの話ですね。日本の化学メーカーの技術力はすごいものがあって、たとえば、重さは鉄の4分の1なのに強さは鉄の10倍という素材（炭素繊維）を作ってしまったりするわけです。でも、この素材の使い道がなかなか見つからない。何年か経って航空機や高級車に使用されるようになるわけですが、こうした炭素繊維のように時代が後から追いついてくるといった素材がいっぱいあるのですよね。そして、技術開発の時間軸と社会のニーズの時間軸がマッチすると、大きな事業に育つし、大きな価値を産み出すことになるのです。

**渋澤：** それからもう一つ。「無駄」も資源の一つであると考えています。景気が低迷すると企業は無駄を落とすことに躍起になります。確かに、無駄をそぎ落とすとその瞬間は「キリッ」と見えるのですが、実は何かがあった時にポキッと折れやすくなっているのです。

**安田：** 日本企業の持っていた「無駄」は強さでもありましたね。一昔前の日本企業は、ルーチンワークを持っていない優秀な人材が社内に余っているような状況がありました。そういう無駄は確かに勿体ないし、今の時代ではなかなか許されることではないかもしれません。でもそういう人たちは、今でいうIFRS（国際会計基準）などの新しい経営トピックスが出てきたときに、真っ先に深く研究していて、たとえば「うちはまだ適用はしない方が良い」といった判断をする役割を担っていたわけですね。結果として、外部からは何もしてないように見えたとしても、中身は全然違うわけで、最先端の議論を経営に取り入れることができていたことが、経営力の強さにつながっていたのです。

**渋澤：** 私はよく機械論と生命論という話をしています。機械論は、パーツを組み立てて全体をつくるので、一つ一つのパーツが効率的に動かないと全体が効率的に動かないという合理性です。一方で生命論は「無駄」の重要性に注目します。そもそも生物には無駄が多いのです。たとえば生物の生殖ということを見ても、極めて効率的でない。でも、その効率的でないということが、外敵に襲われたり、環境が変化したりしたときにも種として生き残るルートが結果的につくられている合理性につながるわけです。

企業にもそれと同じことが言えます。環境が変わらないのであればひたすら効率化を追求してればそれでよいのですが、経営環境が変わった時はそれではいけません。環境の変化に応じて進化できるかどうか生き残りのための条件となるわけです。我々がやっている30年投資の時間軸では、そういう進化ができる何かを持っている企業かどうかということを見極めることが非常に重要ですね。

進化をするということでもう一つ付け加えると、私は「境（バウンダリー）」というものも意識を



ベネディ・コンサルティング株式会社  
安田昌彦

## Topics / Insight

します。日本人は境を越えて工夫をするということが得意で、そこに技術の融合やそれを通じたイノベーションが見いだせます。わかりやすいイメージをいうと、カレーうどんですね。インドのカレーと麺、出汁を合わせておいしいものを作ってしまう。そしてこれを先ほどの話でいうと、外の多様な視点を社内に持ち込むことによって、それまでの内の視点を進化させたり、新しいものを産み出したりにすることにつながるわけです。こういうことを継続的にできる企業が価値を生み続けて成長していけるのだと考えています。

**安田：** その考え方には、すごく共感を覚えます。おっしゃる通り、日本人は身近なところでの「混ぜ合わせる」工夫は得意ですし、それがより次元の高いところで為されれば、大きな価値を産み出すということになりますね。

これまで長期投資の視点についてお話を伺ってきたつもりだったのですが、その長期の視点は経営における持続的な成長の視点と正にシンクロしている感じがしてきました。そこが経営者の時間軸と合うということなのでしょう。今日は私にとっても、新たな視点を吸収できた気がします。非常に興味深いお話をいただき、ありがとうございました。

### < 洪澤 健 氏 >

JP モルガン銀行、ゴールドマン・サックス証券会社、米大手ヘッジファンドのムーア・キャピタル・マネジメント等を経て、2001年にシブサワ・アンド・カンパニー(株)を創業して代表取締役役に就任。2008年コモンズ投信(株)を創業して会長を兼任。現在に至る。日本国際交流センター理事長、経済同友会幹事、洪沢栄一記念財団執行理事など。

### < 聞き手 >

ベネディ・コンサルティング株式会社

代表取締役 安田昌彦

Tel : 03-6805-1900

Mail : ma.yasuda@benediconsulting.jp

