

## 「富の創造」を共有するステークホルダー関係 ～「バブル循環」を乗り切る力～

### 東インド会社の設立原資は海賊の略奪品

今から約430年前、1577年11月イギリスのプリマス港から5隻の船隊が南太平洋の探検に出発した。指揮をとるのは、フランシス・ドレイク。世界一周をして2年10ヵ月後にプリマス港に戻ったときには、60万ポンドの富をイギリスにもたらしたと言われている。どのようにしてその富を築いたのであろうか。ペルーで産出した銀を略奪したのである。当時、ペルーで産出した銀は、パナマの太平洋岸に船で運ばれ、パナマ地峡を陸路で越えて、再びカリブ海を船で渡って宗主国スペインに運ばれていた。ドレイクは、銀を満載してペルーの港を出港したスペインを赤道直下の太平洋で襲撃し、40万ペソの金銀を略奪したのである。この、ドレイクの航海資金を出資したのは、エリザベス女王やイギリスの国务大臣などであり、エリザベス女王は4,700%の配当金を得たとされている。

これは、増田義郎氏の「略奪の海 カリブ」を基にして書いているが、同書では、ケインズの「貨幣について」の一節を引用して次のように述べている。「ほんとうのところ、ドレイクがゴールデン・ハインド号に乗せて持ち帰った略奪品が、イギリスの海外投資の源泉となり基礎となったと考えてよい。エリザベス女王は、その配当金で外債を全部清算し、おまけに残金の一部（約4万2,000ポンド）をレヴァント会社に投資した。そして、このレヴァント会社の収益をもとに、17,8世紀を通じ、その利益からイギリスの海外関係の基礎がつけられたところの東インド会社が組織されたのである。」<sup>1</sup>

ドレイクはいわゆる「私掠船」と呼ばれ、海賊と海軍の中間的な存在であると言われるが、「投資行

為」としては極めて荒っぽいやり方である。

### 航海ごとの清算から継続企業へ

大航海時代の東方貿易から得られた富は、航海ごとに清算され、出資者に配当として分配されていたことから、会計制度上、財産目録更には貸借対照表が重視されていたという。その後、産業革命を経た近代的な株式会社制度の下では、企業は、航海ごとに清算し、解散するのではなく、継続して事業を行う存在となる。このため、「重要なのは、資産のきり売りではなく、資産の継続的な有効活用による利益の獲得である」<sup>2</sup>との認識の下、19世紀から20世紀にかけて国民国家単位で商法、会社法等を整備し、取得原価を維持して貸借対照表を作成するとともに、期間の損益を示す損益計算書が重視されるようになったという。

しかしながら、20世紀の終盤に、グローバリゼーションの進展に伴い、より良い投資先を求めて資本は国境を超えて移動することになる。このため、投資家は各国共通の会計制度、それも投資家からみてより有用な会計制度を求めるようになる。これが、国際会計基準委員会による国際会計基準の策定という動きにつながるものであり、「投資家のための会計基準として設定された国際会計基準の特徴は、彼らが意思決定において重視する時価情報、連結情報、キャッシュフロー情報を積極的に開示させるという点にあった」<sup>3</sup>と言われている。

これは、例えて言えば、企業は、航海ごとに解散することはなくなったものの、投資家は、航海の途中に時化に会いそうになれば、航海の途中でもその船を見限り、他国の船であってもより有望な航海を

<sup>1</sup> 増田義郎〔1989〕p76-78 なお、同書によれば、ドレイクはモロッカ諸島のスルタンと懇意となり、6トンの丁子を購入したということなので、略奪による利益ばかりではなく、交易による利益もあったものと思われる。

<sup>2</sup> 山本昌弘〔2008〕p68

している船に、あるいは、より短期で収益の得られる帰港間際の船に乗り換えるようになったということであろう。港に帰ってくる船のうちどの船がより多くの富を得ているのかを把握するためには、時価情報などは極めて重要な情報である。

## 投資家の論理と異なる企業経営の世界

16世紀であれば海賊行為も投資の対象であり、手取り早い収益獲得方法であったかもしれない。しかし、21世紀においてはとても許される行為ではない。企業は適法な事業活動を通じて「付加価値」を生み出し、富を創造していかなければならない。これは、短期に利益につながる活動ばかりではない。ゴーイングコンサーンとして、長期的に成果をあげることを目指して取り組む必要のある活動もある。経営学者の吉村典久氏によれば、変化する外部環境の下で、短期に損が発生することは、リスクをとって行動する以上回避しがたいものである。それでも「中長期では得（利）を取る。こうした考え方を善とするのが企業経営の世界」であるという<sup>4</sup>。

一方、「ファンドに代表される投資家の世界を支配しているのは、短期でいかに利益を確保するかとの考え方です。短期的な利益を確実に積みかさね、それを中期の利につなげるとの考え方なのです。」<sup>5</sup>

このため、中長期の企業利益の現在価値を重視する企業経営者に対して、投資家は「富の分配」を急ぐことになり、場合によっては内部留保の「吐き出し」を要求することすら行われる。投資家からみれば、船の乗り換えは簡単にできるかもしれないが、経営者や従業員にとっては船を乗り換えることは容易ではない。

株主による企業統治の強化が図られているが、株主とその他のステークホルダーが異なる時間軸で

「富を創造する」ことを考えているのであれば、混乱が続くだけであろう。

## 金融危機の次に来るもの

アメリカに端を発した金融危機の回避策として、各国の中央銀行は金融市場に大量の資金供給を行った。これらの資金は当座の流動性確保のために必要なものであろうが、その後これらの資金が企業経営の攪乱要因となることはないのでしょうか？ 企業経営の行動原理と投資家の行動原理の間に大きな溝がある中で、金融市場に供給された大量の資金が、回りまわって機関投資家による投資資金となるのであれば、企業経営にとって不幸な事態が出現することが懸念される。

企業経営は、投資家のみを重視することなく、取引先、債権者、従業員などのステークホルダー相互の要求のバランスをとりながら、「富の創造」に努めるべきであり、投資家は効率性の誘惑を克服して、分配される「富の創造」をじっくり待つ姿勢も重要となろう。

### 【参考文献】

- 増田義郎〔1989〕「略奪の海 カリブ～もうひとつのラテン・アメリカ史」、1989年6月、(株)岩波書店  
山本昌弘〔2008〕「会計とは何か～進化する経営と企業統治」、2008年6月、(株)講談社  
吉村典久〔2008〕「部長の経営学」、2008年4月、(株)筑摩書房

(財団法人日本経済研究所調査局

研究主幹 高橋 啓)

<sup>3</sup> 山本昌弘〔2008〕 p101

<sup>4</sup> 吉村典久〔2008〕 p65

<sup>5</sup> 吉村典久〔2008〕 p65