



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より バフェット総会に参加して

講演：尾藤 峰男氏  
レポーター：赤堀 薫里

2010年に初めてバフェットの株主総会に参加し、今年で連続6回目の参加になります。バフェットの株主総会は、現在世界的に注目を浴びています。今年は世界中から42,000人がブラスカ州オマハに集まりました。今までの中で最高と断言していいでしょう。

投資にも通じる場所があると思いますが、お金をたくさん作るというよりも、「自分の人生をどのように生きていけたらいいのか、良い人間になるにはどうすればいいのか」そのようなことをぜひ知りたいという思いがあり参加する人も多いようです。

バフェット自身がすることは、株主総会出席と株主への手紙を送ること。この2つだけです。株主総会を非常に大切に思っています。世界中から集まる株主を、世間一般の株主とは違い、バフェットはパートナー、仲間、同士だと見ているわけです。



バークシャーの株を長く持っている人が多く、一年の売買回転率が異常に低い。バフェットは今年の8月30日で89歳。マンガー95歳。この二人が主役でやるわけです。傘下企業90社以上を持つバークシャー・ハサウェイの従業員者数は全体で38万人いますが、その本社は、1フロアのみ。本社の従業員は25名、そのうち女性が16人です。

第一回の株主総会は、カフェテリアで行い、参加者は7名でした。それが50年経つと、4万人を超えるようになりました。スタイルとしては変わらずQ&A。質問も事前に知らされてはならず、全くのぶっつけ本番で質問を受けます。50~60くらいの質問が休みなく来る中、88歳、95歳の二人が当意即妙にわかりやすい答えを返していきます。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

バフェットがなぜ金持ちになれたのでしょうか。まず好きなことを早く見つけることができた。6歳の時から新聞配達を始め、お金を貯めて、11歳の時に株に投資をしたのです。88歳までずっと好きなことをやり続けてきた。好きなことをやる。そしてずっと周りの人と摩擦を避けてきた。これは非常に大事なポイントです。摩擦があると前に進む速度が遅くなるということで、バフェットは敵対的買収をしない。訴訟などでもめることはない。経営は信頼できる経営者に全部任せる。あらゆる面で摩擦を少なくしているのです。

非常に大事なことは、摩擦を少なくして好きなことを続けることは、複利効果を最大にするということです。バフェットは常にそれを人間関係にも当てはめて意識していました。人生はスノーボールのようなものだ。できるだけくっつきやすい雪を見つけて、できるだけ長い坂を見つけてということです。これは投資だけでなく、人生にも当てはまります。好きなことを真面目にやり続ける。意義のあることをやる。

今、バフェットは900億ドルくらい資産があります。これが10%増えれば90億ドルから100億ドルくらい増えます。実はバフェットの資産の99.5%は、52歳以降に作られています。現在88歳でも増え続けています。

バークシャーハサウェイの54年間は、前半の27年間の平均利回りは27.6%。後半は13.9%。前半は、730倍です。後半は30数倍しか増えていない。しかし前半の730倍がトータルの平均利回りになると24,500倍になってしまう。つまりこれが複利効果です。最初から投資をしていないと24,500倍にはならない。長く持ち続けること。アインシュタインは、複利効果は人類最大の発見だと言っています。

良い事、良い習慣を続ける。チャンスにはドカンと投資する。これは彼だからできるので、私たちがマネしていいのかわかりませんが…。バフェットは、「よくわかっている人は分散をしても意味が無い。よくわからない人は分散をすればいい」と言っています。

物事を合理的に冷静に見つめること。バフェットは日常の多くの時間を沈思黙考に使っています。毎日一日5~6時間は本を読み、自分の執務室に入って毎日勉強をしています。もう一つ大切なことは自分の時間を確保すること。そして友達を選ぶこと。自分より上のレベル人、こうなりたいと思う人と友達になりなさいと言います。あとはいくつになっても学び続けること、まさに人生100年時代ですね。

講演ではバフェット総会の特徴や、今年のバフェットの「株主の手紙」の内容や、株主総会での興味深いQ&Aについてバフェットへの熱い思いとともに解説くださいました。



### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 尾藤峰男氏とのフリーディスカッション

講演：尾藤 峰男氏、参加者のみなさま  
レポーター：赤堀 薫里

岡本 | バフェットの投資哲学はそのまま人生哲学みたいなものがあり、興味深いなと思いました。すごい人だということがよくわかります。

参加者 | ウォーレンバフェットさんの後継者ではないかと推測される方から、総会の中で発言があったと日経の記事で読みましたが、実際にそういうことがあったのかどうか教えてください。

尾藤 | 私もその記事にバフェットウォッチャーとして名前が載っています(笑)。後継者の問題ではないのですが、副会長になっている2人がいます。アジット・ジェイン、グレッグ・エイベル。この2人が株主総会でもっと発言した方がいいのではないかという質問が実際に出ました。傘下の企業であるパークシャーエナジーに関する質問には、56歳ぐらいのグレッグ・エイベルが適格に答えていました。それが表に出たわけです。



アジット・ジェインは、パークシャーの保険事業を統括しています。65才ぐらいのインド人です。パークシャーの投資資金を生み出すところです。1980年代からそこに携わり、ものすごくバフェットが信頼している人です。

バフェットとアジット・ジェインどちらかを選択するときは、アジット・ジェインにしなさいと、バフェットが言うくらい信頼が厚い人です。

アジット・ジェインも初めて株主総会に登場したのではないのかな。この2人の人が話しました。後継者が誰なのかということは現在不透明ですが、そういう形で仕組みもできています。

参加者 | 去年までは別のかたが、発言する機会はなかったですか。

尾藤 | はい。ありません。今年になってからです。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

参加者 | バークシャーの会社のオーナーという形で二代目になる時、スキルのある運用者はいっぱいいると思います。

コーポレートカルチャーや心の部分を育てることは難しいと思います。そこの本当の信念で次のリーダー、マネージャーを育てるにあたって、この会社が努力しているところ、他の会社がしていないことを今まで研究してきて感じる取るところがあれば教えてください。

尾藤 | 先ほどの2人は経営者です。市場株式の運用は、全時価総額の1/3くらいです。その運用について2人の運用マネージャーを採用しました。その2人が今後やるようになっています。

2人は全く平等で、運用額も100億ドルくらいです。バフェットは、全く運用にタッチしない。自由にやらせる。アップルの会社はそのうちの1人が買いました。バフェット亡き後の市場株式の運用は、この2人がやることになっています。

運用哲学は、バフェットがいろいろ演説しています。そのうちの1人はバフェットランチを二回ほど落札した人です。1人はS&Pを少し上回り、もう1人は少し下回った。どちらが勝ったとは言いませんでした。

バフェット亡き後のルールはすでに敷いてあり、バークシャーのカルチャーがおかしくなるのではないかという心配は全くない。バークシャーの傘下企業にカルチャーは染み渡っていて、これからますますバークシャーが繁栄することは間違いないと、非常に強い自信を持っています。

岡本 | 尾藤さんの話にあった自社株買いについてですが、本来の価値を下回っていたら買うという話は、バフェットさんらしいなと思います。一方で本来の価値とは何かと考えた時に、彼が言っていることは、基本的にはキャッシュを生み出す部門があり、そのキャッシュを有効に使って会社全体としてのROEをどんどん高めて、成長率を高めていく。そういう意味では、グレアムとは随分違ったアプローチですね。むしろフィッシャーと近いアプローチに近いという気がします。銘柄を選ぶ時に、彼自身の考えの中で、現在の価値と、将来の価値の重点の置き方をどのように考えているのですかね？

尾藤 | バフェットが口癖のようによく言うのは、「10年20年成長し続けられる会社か」ということです。

岡本 | ということは、10年20年先の企業の価値が、ある一定の水準になっていて、それを現在の価値に割り引くとその水準が安いか高いかという話ですか？

尾藤 | そのような判断でよいと思います。1日で10%上がったのが良いというわけではなく、10年20年伸び続ける会社か。入り口の投資スタンスで全然違いますよね。ちょっとした角度の



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

違いで10年20年先は大きく異なります。複利効果を考えると時間軸の大きさ。自分の仕事や生き方も10年20年のスパンで考えていく。複利効果を最大化させる時間軸をそのような流れで考えていくと、何でも通じるものがあると思います。

岡本 | 好きなことを長くやるということは非常に重要なことだと思います。ただそこで重要なことは何を好きになるかということです。そこにその人の人格とか品格が影響されてくる。バフェットさんは非常に謙虚で派手さはないですね。生活でもね。

尾藤 | 子どもの頃から好きなことを探す。好きなことをやっているから88歳になっても95歳になっても現役で、おおらかな顔をして元気でいられるのでしょうか。89歳で、未だに自分で運転してオフィスまで通っていますよね。

チャーリー・マンガンはカリフォルニアで弁護士をやっています。ウェスコという会社の会長もやっています。その株主総会で同じように答えています。

95歳なのでさすがに杖をつけていますけどね。

参加者 | 機関投資家みたいに痛烈な質問、成長率やPERみたいなものはアナリスト用にありませんか？

尾藤 | ありますよ。アナリストからくる質問もありますから、厳しい質問もあります。あまりにも技術的な質問も出たりします。何でもあります。それに対しても2人は答えます。

尾藤 | バフェットだけでなく、マンガーも本がすごく好きです。子どもや孫から「じいちゃんを見ると顔が本で下が人間そんな風に見える」と言われています。写真を見ると、いつも手にペーパーバックを持っている。これはすごいですよ。

投資というものは投資の本を読んでいるだけではだめだと。マンガーは哲学・歴史・物理・生物・天文学を全部勉強しなさいと言います。専門的なところではなく、一般的な基礎のところのでいいので全部広く勉強しなさいと。多面的訓練が必要なのです。

そのようにして出てきた知識が織りなした中から投資の目は養われる。織りなしたところからアイデアが生まれてくる。だから投資の本だけ読んでいてもだめです。あらゆるものを勉強すること。私なんかこの頃、天文学や「地球とは何か？」とか、勉強しています。

岡本 | バークシャーハサウェイの株式には2種類ありますよね。投資商品としては全く同じですか？

尾藤 | A株とB株というものがあります。A株が一株30何万ドル。その1/1500がB株です。B株が一株200ドルちょっとです。ネット証券でB株を一株買うことができます。B株を買え



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ば、株主総会へ行くことができます。ただし日本から投資をする場合、米国の信託銀行が名義人になるため、ネット証券会社から株主証明を出してもらうように頼みます。そして、申込書をパークシャーに送ると、株主一人に対して4枚来ます。

参加者 | 米国の株主総会は他の会社でもそのように楽しいのですか？

尾藤 | そのようなことはないですね。JP モルガンやアップルとかいろいろありますが、このような雰囲気ではない。丁寧にはやるでしょうけれど。

尾藤 | 金に関しては、バフェットは否定的ですよ。買い取りは実物資産であるけれど、金は姿形が変らないので、実質価値は保てる。けれども、そのものであって、何も出てこない。これにいくら投資をしても価値を保てるだけであると。

岡本 | 確かに金は持っても何も出てこないけれど、株式を持っていると、株式が企保有している資産からは業活動を通して付加価値が生まれるわけです。バフェットさんにしてもマンガ一さんにしても、尾藤さんのお話を伺うだけで人柄が分かる気がします。どうもありがとうございました。