



西村証券

チーフストラテジスト  
門司総一郎の

# ウィークリーレポート

2019年  
10月21日  
発行

## 第1回 米国の脱「株主第一」主義

### 初めに

日本と比べて米国の企業経営では、株主の権利が重視される傾向がありますが、最近この米国の「株主第一」主義に変化の兆しが現れています。第1回のウィークリーレポートは、この米国の脱株主第一主義を取り上げます。

### 五つの約束

8月19日、米国の主要企業の経営者団体ビジネス・ラウンドテーブルは、企業の目的を再定義するとして、従来の株主第一主義を見直す宣言をまとめました。この宣言には「5つの約束」として、以下の5項目が掲げられています。いずれも企業経営に対する株主の立場を弱め、従業員や取引先などその他の関係者の利益を守ろうとするものです。

- 顧客への価値提供
- 従業員への投資
- 取引先との公正な取引
- 地域社会の支援
- 株主への長期的な価値の提供

この声明にはJPモルガン・チェースのジェイミー・ダイモン氏、アマゾン・ドットコム of ジェフ・ベゾス氏、アップルのティム・クック氏など約180名の経営トップが署名しました。

### 脱株主第一の理由

米国でこうした株主第一主義修正の動きが出て来たのは、これが現在米国が抱える構造問題である貧富の格差拡大と深く結びついているからです。株高を背景に経営者の報酬や株主の資産は増加を続けていますが、その一方で従業員の賃金は足元上がってはいるものの、抑えられている模様です。8月21日の日本経済新聞は「米国では企業トップの報酬総額が中央値で従業員給与の200倍を超えるとの調査がある」、と報じています。こうした状況を放置すれば米国の社会が崩壊することになりかねません。脱株主第一主義の背景にあるのはこうした米国社会に対する経営者の危機感です。

### 脱株主第一主義と米国の株式市場

株主第一主義からの転換は少なくとも当面は米国株にとってマイナスと考えられます。前述の5つの約束には人件費の増加など企業業績の抑制につながるものが、含まれているからです。また脱株主第一主義に伴い、GAFAと呼ばれる4社を中心としたグローバル企業への規制が更に強まる事も考えられます。これも米国株にはマイナスとなるでしょう。

一方長期的には、この動きは逆に株式市場にプラスと見ています。このまま貧富の格差が拡大し、それが固定化されれば米国の社会は活力を失い、経済が成長を止めてしまうことにもなりかねません。そうならないためにも脱株主第一主義は必要と考えています。

### 脱株主第一主義と日本株

最後にこの問題が、日本株に与える影響について触れておきます。元々日本では「三方よし」に代表されるすべての関係者の利害を考慮する経営が主流でした。しかし最近は何言う株主の登場に伴い、日本でも株主第一主義的な傾向が強まってきましたが、米国の脱株主第一主義の動きに伴い、日本でも株主の権利を主張する声は後退すると考えています。また、従来の日本型経営が見直される可能性もあるとみており、これは日本株にとってプラスと考えております。

日本のコーポレートガバナンスについてはお話したい事があるのでまた改めて取り上げたいと思います。

西村証券株式会社 NISHIMURA SECURITIES CO., LTD.  
京都市下京区四条通高倉西入立売西町65番地(本社)  
TEL:075-221-9390(本店営業部)

金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第26号  
加入協会:日本証券業協会 主な事業:金融商品取引業  
指定紛争解決機関:特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター