

編集後記

株主第一（至上）主義という言葉は、米国では経営者至上主義の反対語として現れた。経営者が企業活動を通じて社会に善をなすという信頼に対し、Jensenがフリーキャッシュフロー仮説を提示し、経営者が社会的地位を楽しみ、経済に対して適切に行動していない（例えば、株主が「要求する」利回りを提供せず現金を持ちすぎるなど）と批判し、株主第一主義の流れの一つとなった。

株主第一主義は、損益計算書の上から順に、顧客重視（売上げ）、従業員と取引先の処遇（営

業損益）、金利支払い（経常利益）、税金支払い（純利益）、残余部分ではじめて株主の請求権が現れるので、株主を重視することはおのずとマルチステークホルダーへの配慮となるとの考えを含んでいた。いま米国で話題のマルチステークホルダー主義は、単なる株主（第一主義）批判や経営者至上主義への揺り戻しではなく、環境や社会課題への対応を経営ビジョンなどに包摂し提示すべきとの主張と理解すべきだ。

（神山直樹）

読者の声

今後取り上げてほしいテーマ・執筆者等、当誌のより充実した企画・編集のため、ご感想・ご意見・ご要望等をお寄せ下さい。（証券アナリストジャーナル編集担当あて）



公益社団法人日本証券アナリスト協会へのご意見・お問い合わせ先ご案内（電話/E-mail）

◇総務・会員	03-3666-1411/member@saa.or.jp	◇調査・出版	
◇受講・受験		・ジャーナル編集	03-3666-1634/journal@saa.or.jp …当誌ご購入、ご投稿、広告掲載など
・CMA、CCMA	03-3666-1511/education@saa.or.jp	・セミナー・講演会	03-3666-1515/seminar@saa.or.jp
・CIIA（国際資格試験）	03-3666-1511/ciia@saa.or.jp	・刊行物	03-3666-1515/tosho@saa.or.jp
・PB受験手続き	03-3666-1511/p-pb@saa.or.jp	◇情報事業	
・基礎講座	03-3666-1511/kiso@saa.or.jp	・IRミーティング	03-3666-1632/k-kaisai@saa.or.jp
・スクーリング	03-3666-1511/suryo@saa.or.jp	・IRセミナー	03-3666-1632/i-kaisai@saa.or.jp
・アナリスト協会へのご意見	jouho@saa.or.jp	◇大阪事務所	06-6231-6234/s-osaka@saa.or.jp
FAX	03-3666-5843（会社説明会関係）03-3666-6610	URL	https://www.saa.or.jp/

証券アナリストジャーナル、国際公認投資アナリスト、SAAJ、CMA、CCMA、ACIIAは公益社団法人日本証券アナリスト協会の登録商標です。またCIIAはThe Association of Certified International Investment Analystsの登録商標です。

証券アナリストジャーナル® 2020年11月号 第58巻第11号 2020年11月1日発行

本誌は会員への継続教育・情報提供のために発行しており、発行費用は会費により賄われています。
（本誌掲載記事は無断転載・複製を禁じます）

発行所 公益社団法人 日本証券アナリスト協会 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町2-1

編集人 川北英隆

発行人 前原康宏

印刷所 株式会社 太平社 東京都墨田区両国2-4-8