

# 企業不祥事と株主の社会的責任 —株主有限責任制再論—

日本大学商学部

桜井 徹

---

# 目次

- I. はじめに
  - II. 東京電力福島第一原発事故と株主責任
  - III. 法学における株主有限責任修正論
  - IV. 経済学における株主有限責任再検討論
  - V. むすびにかえて
-

# I .はじめに

- ① 課題と方法
- ② 課題設定の背景と研究の意義
- ③ テーマにおける「株主有限責任論」制再論の意味

# ①課題と方法

## a. 課題

1. 企業不祥事における株主の社会的責任を明確にし、有限責任制に代わる代替案を検討すること
2. 株式会社(公開株式会社:以下、同義)改革にアプローチ

## b. 方法

1. 東京電力福島第一原発事故を素材にする
2. 法学や経済学の議論に学ぶ

## ②課題設定の背景と研究の意義

- a. 現実的背景としての企業不祥事における株主の責任「免除」
- b. 理論的背景
  - 1. 有限責任の無責任が経営学でも言及されながら(加護野 2002など)、一部を除いて研究が少ない
  - 2. 株式会社規制における株主責任論の位置
- c. 研究の意義
  - 1. CSRの限界とコーポレート問題を含む株式会社改革問題
  - 2. 株式改革の考察はNPO、社会的企業、B-Corporation(鈴木 2013)、guaranteed limited companyなどへの架橋

# 株式会社規制における株主責任論の位置

## ■ Kaysen(1959)による三つの規制様式

- ①「市場競争を促進する事による営利権力の制限」:
- ②「実業界の外部機関による営利権力の広範囲のコントロール」
- ③企業内部における権力行使に対する責任の制度化(institutionalization)

## ■ 権力行使に対する責任の制度化の内容

- コーポレートガバナンス問題
- 株主の責任問題
- CSRは制度化ではない。

### ③テーマにおける「株主有限責任制再論」の意味

- a. すでに、筆者はこの問題に対して2010年の日本経営学会関東部会6月例会シンポジウム「現代株式会社の新動向と課題をめぐって」においてJR西日本福知山線脱線事故を素材に報告
- b. 今回は、法学の理論を深めるとともに、経済学の議論を追加し、株式会社改革との架橋を試みた

## Ⅱ.東京電力福島第一原発事故と株主責任

- ① 政府と東電改革三案における株主責任
  - ② 研究者による株主責任の位置
  - ③ 筆者の見解:支配株主の責任
-



# ①政府と東電経営改革三案の株主責任

## a. 政府の株主責任論

1. 国会での議論:株主責任の不明確
2. 原子力賠償支援機構法に基づく『総合特別事業計画』:救済型国有化による株主責任の「免除」
  - i. 株主責任ではなく株主への協力要請
  - ii. 国の社会的責任や経営責任の語句はある。

## b. 東電経営改革三案における株主責任

1. 現状案:株主責任追及されず
2. 分割・売却案:分割と有限責任問題
3. 法的整理案:株主有限責任のみの履行

# 国会における議論

## ■ 2013年10月16日 中西健治氏の質問

□ 東電を破綻処理して貸し手・株主責任を明確にした上で、国と東電の役割分担を再整理する必要があると考えますが、総理の見解をお伺いします。

## ■ 安倍総理の回答

□ 仮に、御指摘のように東京電力の法的整理を行うこととした場合、被害者の方々の賠償や現場で困難な作業に必死で当たっている関係企業の取引債権が十分支払いできないおそれ、そして直ちに東電と同等の電力供給を行える体制を確保できなくなるおそれ、そして海外からの燃料調達や權益確保に支障が生じるおそれがあります。

# 原子力損害賠償支援機構法

## ■ 付則第6条

- 政府は、この法律の施行後早期に、平成二十三年原子力事故の原因等の検証、平成二十三年原子力事故に係る原子力損害の賠償の実施の状況、経済金融情勢等を踏まえ、平成二十三年原子力事故に係る資金援助に要する費用に係る当該資金援助を受ける原子力事業者と政府及び他の原子力事業者との間の負担の在り方、当該資金援助を受ける**原子力事業者の株主その他の利害関係者の負担**の在り方等を含め、国民負担を最小化する観点から、この法律の施行状況について検討を加え、その結果に基づき、必要な措置を講ずるものとする。

# 原子力損害賠償機構支援機構・東京電力『総合特別事業計画』(2012年4月27日)における「株主への協力要請」

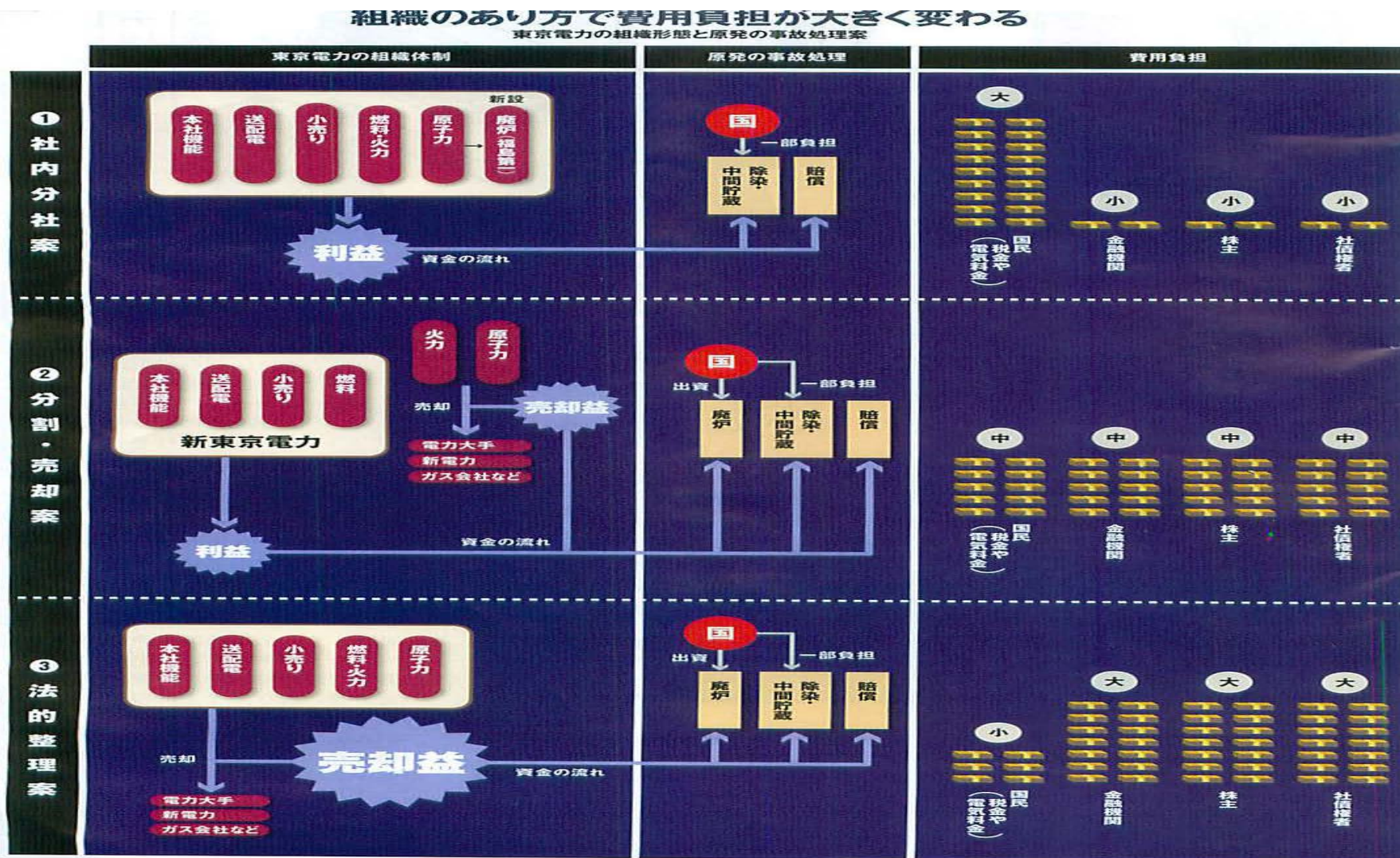
## ■ 機構の出資に対する協力

- 機構の出資に伴い、株主の保有する株式は相対的に希釈化されこととなるが、東電は、機構による出資と議決権確保の必要性について株主理解促進に努めるとともに、株主に対し、本年6月末に予定されている株主総会において、発行可能式数(いわゆる授權枠)の拡大や種類株式の発行に係る定款の変更等、機構の出資に必要となる議案に賛成するよう協力を要請する(pp.89-90)。

## ■ 配当抑制に対する協力

- 東電は、今回の事故発生後厳しい財務状況等に鑑み、2011年3月期 期末配当 及び 2012年3月期中間配当 について、配当を実施しなかった。今後においても、国民負担の最小化の観点から、当面の間無配を継続すること株主に対して要請する(p.90)

# 図1 東京電力経営改革三案



出所)日経ビジネス(2013)「検証、3つの経営形態 社内分社は甘すぎる」『日経ビジネス』2013年12月3日号、p.42。



## ②研究者・ジャーナリスによる株主責任に関する見解

- a. 有限責任の範囲内での責任
- b. 有限責任を超える責任論:岩井千尋(2011)

# a. 有限責任の範囲内での責任

## 1. 伊東光晴 (2013)

- i. 現行法の適用では、巨大地震による災害のため、東電に被害補償の責任はなく、「株主責任も問われず」(p.29)
- ii. イギリスのステーク・ホルダーカンパニーに倣って東電の社会的責任と株主の責任:電力を供給する新社と、社会的責任を負う旧社に区分(p.32)

## 2. 八田達男(2012)

- i. 破綻前国有化批判:「投資家のガバナンスに対する責任を免除」「原発事故を未然に防ぐ責任の一端は株主と債権者にある」
- ii. 破綻後国有化の提案

## 3. 日経ビジネス(2013)

- i. 東電改革三案の比較
- ii. 法的整理が望ましいが、分割・売却案が現実的

## b. 有限責任を超える責任論:岩井千尋(2011)

1. 破綻による損失とそれまでの利益に関する債権者と株主の不公平
2. CSRやSRIは「あくまでも企業の自発的な意思」(p.17)
3. 株主有限責任の根拠:社会全体の「成長」目的
4. 具体的提案: 全上場企業株主による「巨大大事故、sustainability引当金ファンド」の創設



# ③筆者の見解:支配株主の責任

## a. 前提としての東京電力の経営責任

- 中越地震による柏崎原発事故を契機に、津波による福島原発の電源喪失の危険性と改善に対する指摘があったにもかかわらず放置した(および政府責任)

## b. 支配株主の責任

1. 脱原発提案に反対の大株主
2. 議決権の過半数を保有する大株主
3. 社債保有者と大株主が共通する可能性

# 表1 2011年3月の東京電力大株主と反原発運動

2011年3月末 東京電力大株主表	1000株	比率	2011年脱原発議案に反対した企業百社のうち上位10株主
第一生命	55,001	3.44	日本トラスティ・サービス信託銀行(JTS)
日本生命	52,800	3.3	第一生命
東京都	42,676	2.67	日本生命
三井住友銀行	35,927	2.25	日本マスタートラスト信託(信託口)
東京電力従業員持株会	30,077	1.88	三井住友銀行
日本トラスティ・サービス信託銀行	29,479	1.84	東京電力従業員持株会
日本マスタートラスト信託銀行	28,341	1.77	SSBT OD05 OMNIBUSACCOUNT-TREATYCYCLENES
みずほコーポレート銀行	23,791	1.49	みずほコーポレート銀行
SSBT OD05 OMNIBUS ACCOUNT-TREATY CLIENTS	15,116	0.94	ザチエースマンハッタンバンクNAロンドンSJオム ニバスアカウント
ステート ストリート バンク ウェスト クライアントト リーティー	13,675	0.85	JTS(信託口)

出所)『有価証券報告書』および『脱原発東電株主運動ニュース』No.270, 2011年9月から作成。

# 2011年株主総会で二人が議決権行使の過半数 を行使

- 勝俣会長：えー、動議の可決の判断でございますが、本日の総会におきましては、**事前に2名の株主様から委任状を頂いており、その議決権の数は当会場にご出席の株主の議決権の数の過半数を大きく上回っております。**……したがいまして、委任状に基づく行使を行う代理人の挙手により動議の可決・否決が決するものであります。具体的には、本日13時30分現在、当会場にご出席の株主数は9282名、その議決権の数は130万6633個であり、そのうち委任状の議決権の数は107万8015個でございます。
- 第1位の株主となっている日本トラスティ・サービス信託銀行や第4位の日本マスタートラスト信託銀行、第5位の東京都によると、3者はいずれも6月28日の株主総会の会場に代理人を派遣していないという。つまり、**東電の株主総会の議場で、議長である勝俣会長の意に沿う形で挙手した「2人」は第一生命の代理人と日本生命の代理人だったことになる。**

# Ⅲ 法学における有限責任修正論

- ① 株主有限責任の区別:任意債権者と非任意債権者
- ② 不法行為における株主有限責任修正の代表的アプローチ
- ③ 法学での議論からの示唆と問題点

# ①.株主有限責任の区別:任意債権者と非任意債権者

- a. 契約における有限責任(limited liability in contract):  
強制的執行
- b. 不法行為における有限責任(limited liability in tort)
  - 1. 「株式会社形態に必要な特徴ではない」(Armour et al [2009a,p.11])
  - 2. 「非任意債権者(non-adjusting creditors)は、(契約上の債権者よりも)特別の保護を必要とする」(Armour et al [2009b,p.120])
  - 3. 「不法行為の外部化」(後藤 2007, p.118)
  - 4. 親会社と子会社の関係における費用の外部化(向井 2005, pp.290-294)

## ②不法行為における株主有限責任修正の代表的アプローチ

- a. 比例責任アプローチ(pro rata )
- b. 支配アプローチ

## a. 比例責任アプローチ (pro rata ): Hannsmann and Kraakmann (1991)

1. 会社の不法行為責任が純資産をこえた額について比例責任
2. 有限責任制の利点を維持しつつ、株主責任を強化
3. 批判
  - i. 手続き上の批判
  - ii. 公開会社における大衆株主への負担が社会的資金の動員という利点を損なう

## b. 支配アプローチ

1. Mendelson(2002)、向井(2005)、後藤(2007)
2. 支配株主に無限責任を主張する根拠(向井2005)
  - i. 有限責任でなくとも支配株主は監視=モニタリング費用は安い
  - ii. 経営者への直接影響:経営者の責任も同時追及
3. 支配株主の基準(向井2005、後藤2007)
  - i. 出資割合: 議決権の過半数ではなく影響力行使を可能とする割合
  - ii. 実質的支配
    - 向井(2005):4基準
    - 後藤(2007):2基準



# 支配株主に責任を課す場合の向井(2005)と後藤(2007)の基準

## ■ 向井(2005,p.389)の4基準

- リスクが高い事業活動に関する情報を有し、認識している
- 過剰なリスク・テイキングを経営者に促すか、又はリスク・マネジメントへの投資を十分促さなかった株主
- リスクの事業活動による利益を自分の面積資産へ移動する能力が高い
- 出資割合よりも大きい利益をリスクの高い事業から得ている

## ■ 後藤(2007, p.550)の2基準

- 不法行為発生への関与
- 予想される不法行為責任からの株主によるjudgment proofing「一定の財産を会社に対する判決執行から隔離することによって、会社財産を賠償責任額に満たないようにすること」(後藤2007, p.121)
- いずれか一方が存在すれば良い: 向井(2005)批判

# ③ 法学での議論からの示唆と問題点

a. 株主有限責任否定の法学的根拠と実行可能性

b. 問題点

1. 株主有限責任制の利点を前提
2. 主として親会社と子会社の関係が想定
3. 支配株主に責任を課す基準の狭小性
  - i. 取締役を選任した責任
  - ii. 取締役の経営方針に同意した責任
4. 社会的役割を果たす株式会社における、とくに公益企業における株主の経営責任

# IV.経済学における株主有限責任再検討 論:Cambridge Journal of Economics 特集号を中心に

- ① 株主有限制の歴史的役割の再検討  
(Ireland2010)
  - ② 株主有限責任の有害(Plesch and Blankenburg  
2007)
  - ③ 従前の株主有限責任改革方策について
  - ④ 具体的提案
  - ⑤ 示唆と問題点
-

# ①株主有限責任制の歴史的役割の再検討(Ireland2010)

- a. 株主有限責任制の歴史的役割: 社会的資金の動員
- b. 再検討
  - 1. 株式会社は産業革命を担っていない
  - 2. 有限責任制はrentierの投資先確保の手段として導入
  - 3. 所有と支配の分離・有限責任の実施後も株主の取締役選任などの法的規定は残存

## ②株主有限責任の有害(Plesch and Blankenburg 2007)

- a. 法の下での平等に反する: A.・スミスを論拠
- b. 投機や腐敗・不正の促進
  - 1. J.S.ミルやマーシャルを論拠
  - 2. 子会社を通じた腐敗
    - i. OECD(2001)Behind the corporate veil
    - ii. 多国籍企業:Union CarbideとBhopal事故
- c. 少数者の富の増加
  - 1. 株式投資による収益
  - 2. 小株主を犠牲にした大株主と経営による不正

# アダム・スミス(1776)

- 「とはいえ、株式会社で運営すれば成功しうるかもしれないというただそれだけの理由から、なんらかの企業にこういう会社を設立すること、すなわち、**特定の承認をその全ての隣人に適用されている一般法のあるもの(some of the general laws)から免除してやれば**かれらは繁じょうしうるかもしれないというただそれだけの理由から、かれらをそれから免除してやろうということは、たしかに合理的ではなかろう。こういう会社の設立を完全に合理的なものにするためには、その運営が厳格な規則や方法に還元しうるという事情に加えて、他の二つの事情が共に作用しなければならない。すなわち、第一に、その企業が普通の事業の大部分のものよりもいっそう大きくて一般的な効用をもつものであること。第二に、それが合名会社ではたやすくあつめられないほど巨額の資本を必要としていること」(pp.118-119ページ)。

# ③従前の株主有限責任改革方策について(Plesch and Blankenburg 2007, Muchlinski 2010)

## a. 株主有限責任廃止論

1. M. R. Rothbard (1973) *For a New Liberty : The Liberitalian Manifest*
2. 個人責任の徹底(ハイエクは法人株主の議決権を否定 奥村 2013)
3. 問題は所有と経営の分離の必要(Ireland 2010)

## b. Pro-rata(出資比例責任):カリフォルニア・モデル

1. 1%所有=1%の責任
2. 二重・三重責任という合衆国の銀行部門の制度も同一論理
3. 批判:基本的には法学での議論と同一

## ④ 具体的提案 (Plesch and Blankenburg 2007, Ireland 2010)

### a. 利害関係者間での権利の均衡

1. 有限責任による株主保護に対応する従業員、消費者、地域等のステークホルダーの地位の保護
2. 有限責任と支配権の分離: 株主権利の制限 (Ireland 2010)
  - i. 今日の会社は株主主権
  - ii. 所有と支配の分離の徹底化: 単なる資金提供者としての株主

### b. リスクの社会化 (Plesch and Blankenburg 2007,

1. 国民的保険システムによる有限責任の代替
2. 科学的・社会的議論に基づく個別投資リスクの算定



## ⑤示唆と問題点

### a. 株主有限責任制による社会的資金動員の「神話」

1. 歴史的検討:米国の場合は今西(2004)
2. 株式会社の資金調達における株式の役割低下(株式売買代金膨張と対照的)

### b. 所有と支配の分離の徹底と権利の均衡化

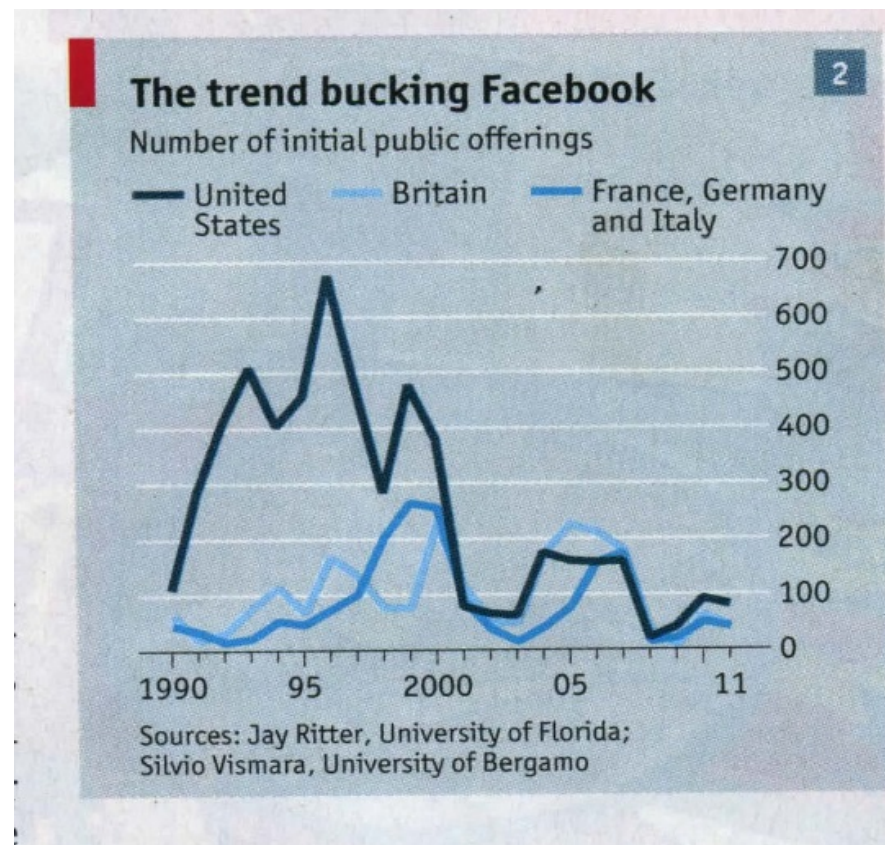
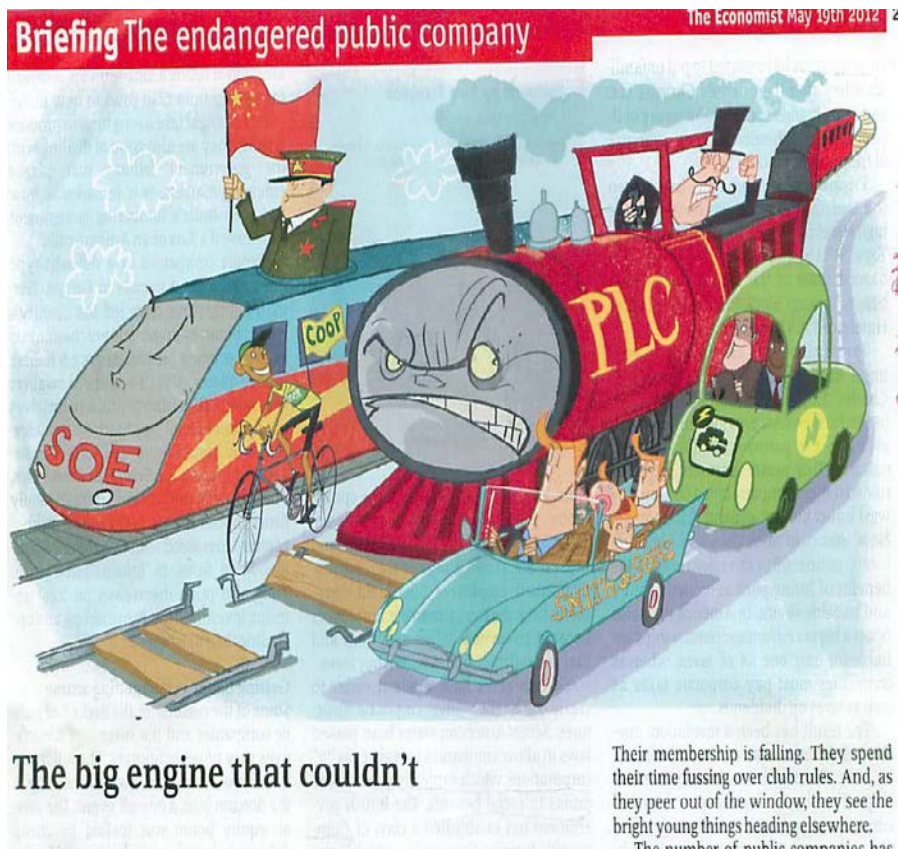
1. 設立資金提供者としての株主
2. ステーク・ホルダー経営の具体化
  - i. 経営者任免に対する権利を株主から剥奪するか
  - ii. 他のステークホルダーにも権利を認める

### c. リスクの社会化

1. 投資リスクに関する保険制度と国による監視
2. 岩井(2011)提案のファンドとも共通

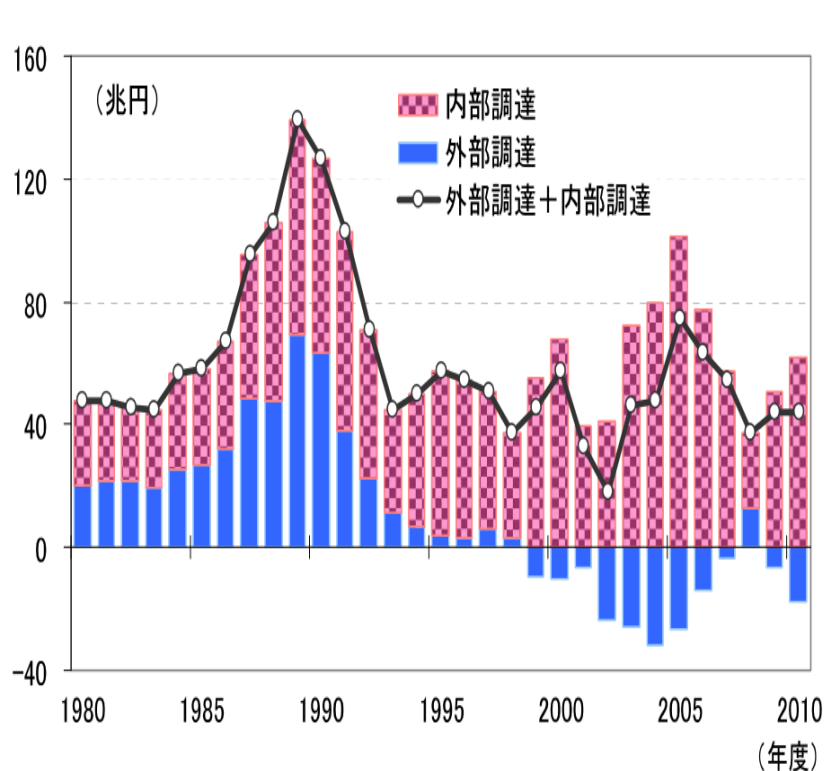
### d. 問題点: 支配株主の有限責任修正問題を等閑視

## 図2 絶滅寸前の公開株式会社 (Endangered public company)



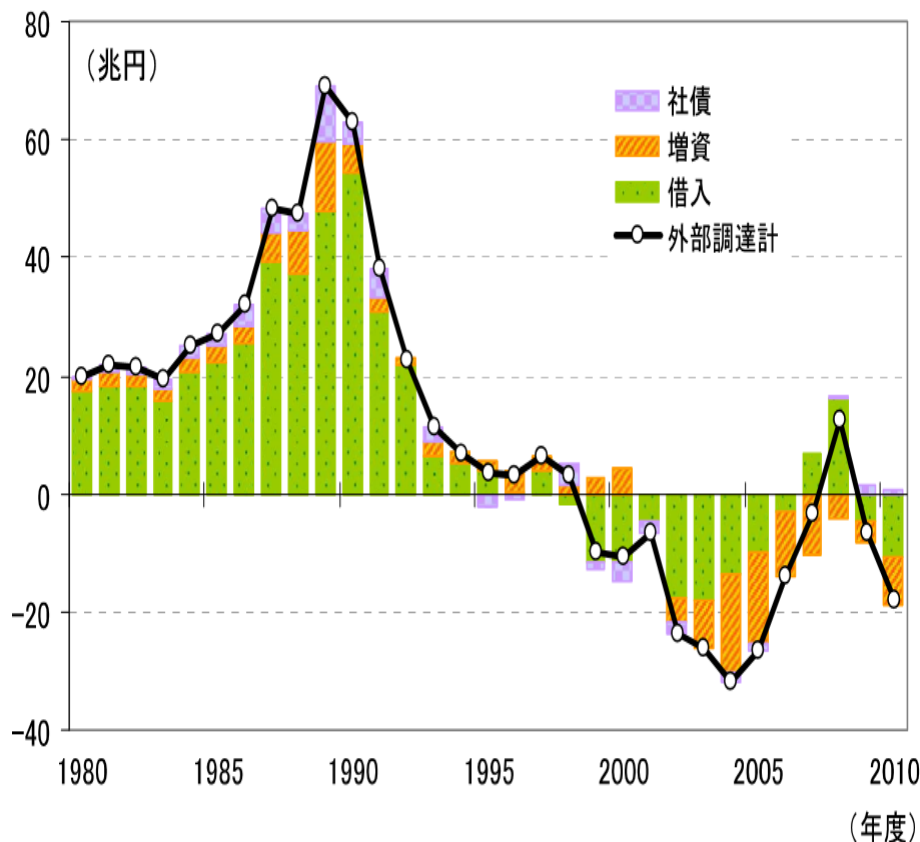
出所) The Economist, May 19<sup>th</sup> , 2012, pp.27-28.

# 図3 法人企業の資金調達の推移



(注) 集計対象は全規模・全業種（金融・保険業除く）。内部調達＝内部留保＋減価償却、外部調達＝増資（資本金、資本準備金および新株予約権）＋社債＋借入金。ただし、企業間信用差額の増減額が負の場合は内部留保に含む。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

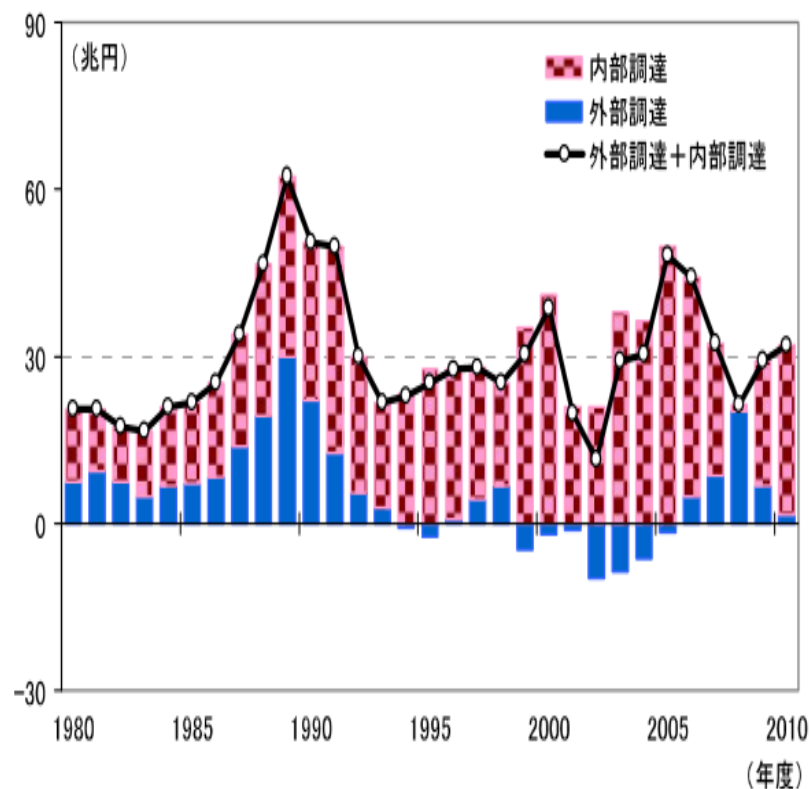


(注) 集計対象は全規模・全業種（金融・保険業除く）。

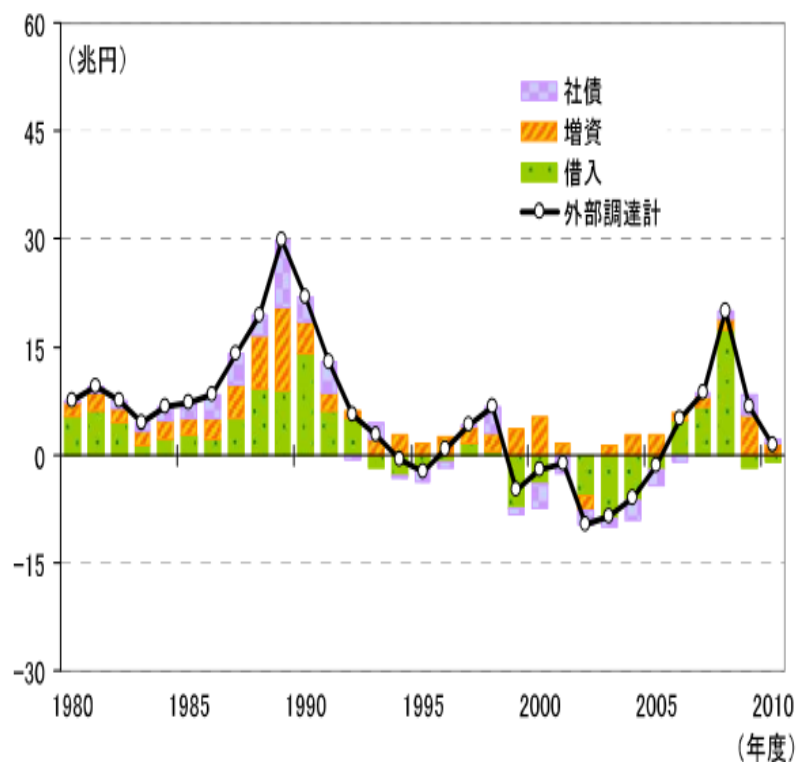
(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

出所) 太田珠美「企業の資金需要、長期低迷の中にも変化の兆し」『大和総研Economic Report』2012年4月3日。

## 図4 資本金10億円以上の法人企業の資金調達の推移



(注) 集計対象は全業種（金融・保険業除く）。  
(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成



(注) 集計対象は全業種（金融・保険業除く）。  
(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

出所) 太田珠美「企業の資金需要、長期低迷の中にも変化の兆し」『大和総研Economic Report』2012年4月3日。

# V.むすびに代えて

- ① 現状での企業不祥事における損害賠償
    - a. 有限責任さえ果たしていない
    - b. 支配株主の責任の追及
  - ② 企業不祥事防止のための株式会社改革
    - a. ステーク・ホルダー型経営
    - b. 株主の債権者化: 非営利性への道
  - ③ 将来の課題としての国民的ファンドの設立
-



# 参考文献 1

- アダム・スミス(1776)『諸国民の富』岩波文庫、第4分冊
- 栗屋仁美(2009)「株主の有限責任制とCSR」『比治山大学短期大学部紀要』44号
- 伊東光晴(2013)『原子力発電の政治経済学』岩波書店
- 今西宏次(2004)「株主第一位の規範と株主有限責任制」『大阪経大論集』55巻3号
- 岩井千尋(2011)「東電原発事故、sustainability問題から考える株主有限責任について」『青山社会情報研究』第3巻
- 上村達男・金児 昭(2007)『株式会社はどこへ行くのか』日本経済新聞出版社
- 奥村 宏(2006)『株式会社に社会的責任はあるか』岩波書店, 2006年
- 奥村宏(2013)『会社の哲学』東洋経済新報社
- 加護野忠男(2000)「企業統治制度の改革のために-機関投資家と株主責任-」『国民経済雑誌』182巻6号
- 菊地敏夫(2011)「大規模自然災害と経営行動-リスクマネジメントおよびCSRの視点から」『中央学院大学社会システム研究所紀要』12巻1号

## 参考文献 2

- 後藤 元(2007)『株主有限責任制度の弊害と過小資本による株主の責任』商事法務
- 後藤 元(2013)「株式有限責任制度と債権者の保護」田中亘編著『数字でわかる会社法』有斐閣
- 桜井 徹(2007)「公益企業のコーポレート・ガバナンスと民営化・規制緩和-『企業不祥事問題』と『効率問題』に関わって-」『会計学研究』第21号
- 桜井 徹(2009)「株式会社の社会的責任と社会的規制-企業不祥事を中心に-」細川 孝・桜井 徹編著『転換期の株式会社 拡大する影響力と改革課題』ミネルヴァ書房
- 鈴木由紀子(2013)「米国におけるCSRの展開と課題」日本経営倫理学会監修『グローバル企業の経営倫理・CSR』白桃書房
- 日経ビジネス(2013)「検証、3つの経営形態 社内分社は甘すぎる」『日経ビジネス』12月3日号。
- 八田達男(2012)「『破綻前国有化』は前途多難」『日本経済新聞』5月10日
- 向井貴子(2005)「株主有限責任のモラル・ハザード問題と非任意債権者の保護」『九大法学』91号

# 参考文献 3

- Arena, Richard(2010),Corporate limited liability and Cambridge economics in the inter-war period: Robertson, Kenes and Straffa, *Cambridge Journal of Economics*,Vol.34.
- Blankenburg, Stephanie et al(2010), Limited liability and the modern corporation in theory and in practice, *Cambridge Journal of Economics*, Vol.34.
- Hansmann, Henry and Reiner Kraakman(1991), Towards Unlimited Shareholder Liability for Corporate Tort, *100 Yale Law Journal* 1879, 1991
- Kaysen, Carl(1959),The Corporation :How much power? What Scope?, in Edward S. Mason (ed.), *The Corporation in Modern Society*, Harvard University Press.
- Ireland, Paddy(2010), Limited liability, shareholder rights and the ploblem of corporate irresponsibility, *Cambridge Journal of Economics*, Vol.34.
- Mendelson, Nina.A.(2002), A Control-Based Approach to Shareholder Liability, in: *Columbia Law Review*, 1203
- Muchlinski, Peter(2010), Limited liability and multinational enterprises: a case for reform?, *Cambridge Journal of Economics*, Vol.34.