

【研究ノート】

# 企業不祥事とコーポレート・ガバナンス —福島第一原子力発電所事故と東京電力—

## Corporate Harm and Corporate Governance: Fukushima Nuclear Accident and TEPCO

桜井 徹  
Sakurai Toru

### 目次

1. はじめに
2. 企業不祥事とコーポレート・ガバナンスの関係：研究の整理
  - 1) 企業不祥事の定義、態様および原因
    - (1) 定義
    - (2) 態様
    - (3) 原因
  - 2) コーポレート・ガバナンス：株主主権モデルとステークホルダーモデル
    - (1) ガバナンスの定義とコーポレート・ガバナンスの二つの意味
    - (2) 日本のコーポレート・ガバナンスの変化：株主主権モデルへの傾斜
    - (3) コーポレート・ガバナンス改革の二つの目的：企業不祥事と企業効率（収益性重視）
  - 3) 株主主権・ステークホルダーモデルと企業不祥事・企業効率（収益性重視）
3. 東京電力における収益性重視と株主重視経営
  - 1) 本節の課題と時期区分
    - (1) 本節の課題
    - (2) 1990年代後半から2010年までの経営の概観
  - 2) 1990年代後半の経営：「普通の会社」＝株主重視への転換
  - 3) 2000年代前半：原発稼働率低下の中での経費削減と株主重視
  - 4) 2000年代後半：中越沖地震による経営悪化と回復
4. 東京電力のコーポレート・ガバナンス
  - 1) 株式保有構造の推移
    - (1) 所有者別構成比の推移
    - (2) 大株主の推移
  - 2) 会社機関と経営者の選任と監視
    - (1) 会社機関と経営者の選任
    - (2) 社外取締役と社外監査役

### 3) 内部統制と CSR

(1) 内部統制とリスク管理体制の不備

(2) CSR の問題点：外部委員会の分析

## 5. むすびにかえて

### (要旨)

コーポレート・ガバナンス論から福島原発事故を扱った研究には、二つの対立的見解があった。東京電力は、民営公益企業であるが、多元的なステークホルダーによるガバナンス機能は喪失していたとする見解と、事故の大きな原因の一つがコスト削減であり、それは株主重視の経営の結果ではないかという見解である。コーポレート・ガバナンスの二つの対立的モデルを使用して整理すれば、東京電力のガバナンスはステークホルダーモデルであるべきにもかかわらず、実際は、旧来の日本的ガバナンスであったとするのが前者の見解であるのに対して、後者は、株主主権モデルになっていたのではないかとする見解である。

この見解の相違が起こった原因は、コーポレート・ガバナンスの実際をどう見るかということにあると同時に、企業不祥事の原因としてのコスト削減＝収益性重視がガバナンス論とどのように関連しているかの分析に関わっているように思われる。

本稿は、経営学研究において、これらの問題がどのように分析されているかについて整理をおこなったのち、1990年代後半以降の東京電力は、公益事業から「普通の会社」へ、さらに株主主権モデルに移行しつつあり、そのことがコスト削減・収益性重視の経営を促進したことを分析し、そこに事故の経営学的背景を見て取っている。

## 1. はじめに

2011年3月11日の東日本太平洋沖地震とそれに伴う津波により発生した東京電力福島第一原子力発電所事故（以下、単に福島原発事故と略記）は、放射能物質の放出によって、多数の避難者を生み出し、地域経済を破壊した。5年を経過した今日もなお、地域経済の復興努力がなされているものの、避難者も約9万人存在し、賠償金の支払いも進んでいるとはいえ、また、除染や廃炉作業も困難を極めている。

この福島原発事故は天災ではなく人災<sup>1)</sup>であり、したがって、企業不祥事であるという観点から、これまで筆者は二つの論考を発表してきた。一つは、賠償の議論において株主責任が免除されていることに関連して、企業

不祥事を防止し、賠償資金を確保する上からも、株主有限責任制を見直す必要があることを分析しようとしたものである（桜井2014）。もう一つは、事故の経営学的背景に関連して、CSR（Corporate Social Responsibility：企業の社会的責任）が整備されていたといわれる東京電力でなぜ事故が防止できなかったかという指摘を手がかりに、同社のCSR報告書の分析とドイツの4大電力との比較を通じて、2002年のトラブル隠しの発覚を契機にCSR報告書は充実したが、2007年頃から、その信頼性が後退したのではないのか、そして、事故を生み出した「体質」と「共通の体質がCSR報告書のあり方にも反映していたとみることができるのではないだろうか」（桜井2015, p.33）と結論した。

しかしながら、事故を生み出した体質とは何か、これについては、上記の二つの論考で

は全く明らかにされていない。

本稿では、コーポレート・ガバナンスの観点から事故の経営学的背景に接近したい。

コーポレート・ガバナンス論との関連で福島原発事故を取り上げた研究として、管見の限りでは、矢口義教（矢口2012）と中野目善則（中野目2011）および森田章（森田2011）各氏の研究をあげることができる。

まず矢口氏は、東京電力が高い公共性を有する民営公益企業であるという視点から、株主との関連だけでなく、市場を通じた消費者と競争、地域社会および政府というステークホルダー（stakeholder：利害関係者）からのガバナンスが機能していたかを問い、結論として、いずれのガバナンスも有効に機能せず、東京電力は「セルフ・ガバナンス状態」に陥っていたという。すなわち、市場を通じた消費者と市場からのガバナンスは、総括原価制度と地域独占に保護されていたがゆえに、地域社会とは原発交付金を通じて利益共同体が形成されたこと、株式保有構造も外国人株主が相対的に少なく、経営者に協力的な金融機関や事業法人中心であったこと、政府も東電と利害が一致し、さらに原子力規制も二元的であったことが的確に分析されている（矢口2012, pp.69-82）。とくに、株主との関係では、「社長が次の社長を任免する」ことに端的に表現されているように株式相互持合を基盤にした法人資本主義を東京電力は体现していたという奥村 宏氏の指摘（奥村2011, pp.153-154）と共通していると思われる。また、政府からのガバナンスに関しては、国会事故調（2012, p.284）が根本的原因の一つとして指摘した、規制者が規制される者に規制されるという「規制の虜」<sup>2)</sup>（regulatory capture）の問題点とも共通している。

これに対して、中野目氏は、原子炉冷却系喪失の原因となった全電源喪失にいたった経緯に焦点を当て、政府と東京電力のガバナンスのあり方を問題にしている。東京電力に関

しては、「全電源喪失の予防対策に十分に配慮し費用をかけなかったために人々に被害を及ぼし」た事実を認識した上で、「企業のガバナンスは、株主との関係を重視する傾向が強い」（中野2011, p.96）いが、株主や投資家との関係のみを考慮すべきでなく、「従業員、近隣の住民、地域の人々近県・都の人々日本国民全体」のステークホルダーの安全に配慮すべきであったと述べている。このことは、東京電力が株主や投資家の利益を優先していたのではないかと暗に示唆したと思われる。

津波対策をはじめとする安全対策とコスト削減が、2000年代に東京電力の経営において対立していたことは、国会事故調（2012）も「安全確保と経営課題との衝突」の項において指摘しており<sup>3)</sup>、民間事故調（2012）も同様である<sup>4)</sup>。さらに、2015年7月11日に東京第五検察審査会が、福島原発告訴団から業務上過失容疑として告発されたものの2回に渡り不起訴処分とされていた東電役員に対して起訴相当と認めた議決でも、津波対策をとるに伴う収支悪化への危惧が存在したことが指摘されている<sup>5)</sup>。

最後に、森田氏は、電力自由化の進展の中で新規参入業者との競争の結果、原子力発電に依存していた既存の電力会社の利益が減少し、株主利益が喪失される可能性があることに対して、米国の判決理由に依拠して、公益企業ではあるが同時に株式会社であるが故に株主利益が保護されるように制度設計をすべきことを主張されている。今回の事故による損害賠償に対しても、株主利益の侵害を危惧している。2002年の論文では、より明瞭に「株主利益の最大化と公益との調整が焦点に」（森田2002, p.34）とされていた。

こうした差異が生み出される一つの原因は、コーポレート・ガバナンスの把握の違いにある。コーポレート・ガバナンス論における対立的把握、株主主権モデルとステークホルダーモデルに引きつけて言えば、次のよう

になる。

矢口氏は、ステークホルダー経営の立場から、東京電力ではステークホルダーの多様なガバナンスが機能しておらず、従前の日本的なコーポレート・ガバナンス＝経営者によるセルフ・ガバナンスが支配していたと主張されているのに対して、中野目氏は、あるべき姿はステークホルダーモデルだが、実際は株主・投資家の利益のために経営されてきた、株主主権モデルであると述べられているようである。

東京電力をセルフ・ガバナンスと言い切れるのかという疑問とともに、コスト削減が大きな背景・要因であるとしても、それが株主・投資家の利益とどのような関係にあるのかまた、株主主権モデルとどのような関係にあるかが問われなければならない。

同時に、指摘しなければいけないのは、矢口氏と中野目氏の間の見解の差異は、事故の背景・要因を政府規制のあり方や地域社会との問題からも把握しようとするのか、同時に、それを前提としつつも、津波対策等におけるコスト削減および収益重視も大きな背景・要因と考えるかの違いである。

企業不祥事とコスト削減・収益重視との関係の把握が重要である。本稿は、政府規制との関連分析の重要性を認識しつつ、この点を、コーポレート・ガバナンスの観点から問題にしている。

東京電力に即して、これらの問題を分析する前に、企業不祥事とコスト削減・収益性重視、それらとコーポレート・ガバナンス、とりわけ二つのモデルとの関係について、簡単に経営学研究に基づいて一般論として整理する必要がある。というのは、そこで得られた知見に基づいて、分析しないと、単なる事実解明に終わるからである。

## 2. 企業不祥事とコーポレート・ガバナンスの関係：研究の整理

### 1) 企業不祥事の定義、態様および原因<sup>6)</sup>

#### (1) 定義

企業不祥事は、明確な定義はない。「関係者にとって不名誉で好ましくない」(『広辞苑』第6版)という不祥事の意味からすれば、企業不祥事は「企業が引き起こした社会にとって好ましくない事件や事故」(小山2007, p.38)ということになる。井上泉氏は、5つの定義を紹介したのち、次の日本監査役協会の定義を最も適切な定義として支持されている。「会社の役職員による、不正の行為もしくは法令または定款に違反する重大な事実、その他会社に対する社会の信頼を損なわせるような不名誉でこのましくない事象」(井上2015, p.2より再引用)がそれである。

Mishina 氏らは、企業不祥事 (corporate scandal) ではなく、企業不正 (corporate illegality) の定義として、「主に収入を増加させたり、費用を低下させたりすることによって企業に利益を与えることを意図した不正行為」(Mishina et al 2010, p.702) としている。企業不正の動機ないしは目的を定義の中に組み込んでいる。この定義によれば、CFOによる企業資金の使い込みは、会社や株主の負担で個人の利得のためにおこなわれた不正であり、企業不正の範疇に入らない。対照的に、危険物質の不適切な処理による環境規制の違反は、それが企業のコンプライアンス (法令遵守) コストを低減し、そのことによって、企業利益を増加させ、株価を上昇させることを意味する行為である。

樋口晴彦氏は、企業不祥事に代えて組織不祥事という言葉を用い、「組織に重大な不利益をもたらす可能性がある業務上の事件又は事故であって、①その発生が予見可能であったこと、②適当な防止対策 (被害軽減対策を

含む)が存在したこと、③当該組織による注意義務の違反が重要な要因となったことの3要件を満たすもの」(樋口2012, pp.22-23)と定義している。福島原発事故は、東京第五検察審査会議決(注5, 参照)の指摘からすれば、この定義に沿っても企業不祥事である。

## (2) 態様

企業不祥事の態様は多様である。竹内朗氏ら(竹内・上谷・笹本2015)は、100のケースを「その他」を除いて16に類型化している。製品事故、偽装・不当表示、やらせ・誤報、公正取引、情報セキュリティ、労働・ハラスメント、不正会計・不実開示、インサイダー取引、反社会勢力、金融、交通、危険設備、環境、賄賂・腐敗、許認可補助金、貿易管理その他である。福島原発事故は、危険設備の中に含まれている。

羅列ではなく、分類しているものに、青木孝氏(青木2015)の研究がある。そこでは、企業不祥事は、意図的な不祥事と事故的な不祥事に大別され、前者は不正会計などの粉飾決算、カルテル・談合などの法令違反および食品産地偽装や試験データの改竄などの隠蔽・偽装に、後者はリコールや自主回収などの製品不具合、工場の事故や集団食中毒などのオペレーション不具合、および個人的なモラル・ハザードに分類されている。意図的と事故的の分類は、谷口勇仁氏(谷口2012)のそれに依拠していると思われる<sup>7)</sup>。

## (3) 原因

企業不祥事の原因も、石崎忠司氏の言うように多様に分類されているが、経営者と企業に関わる要因として、前者ではワンマン経営と経営者の保身、後者では「利益至上主義」と情報遮断などの聖域の存在が指摘されている(石崎2015, p.141)。

発生プロセスとの関連では樋口氏の原因分析が注目される。同氏は、組織不祥事の原因

を、直接的原因と潜在的原因に分け、後者をさらにリスク管理の不備に起因するI種潜在的原因とII種潜在的原因に分けている。ここで、II種潜在的原因は、I種以外の潜在的原因であり、「直接原因又はI種潜在的原因に対して因果関係の上流側に位置する原因である」(樋口2012, p.35)。事例研究からII種潜在的原因として、主要な4類型を抽出している。①アウトソーシングの影響、②作業効率の追求・コスト削減の影響、③成果主義の影響、④組織文化<sup>8)</sup>の影響がそれである。②の事例分析として関西電力美浜原発配管破損事故とJOC臨界事故があげられている。II種潜在的原因は、上流側に位置するから重要ではないと主張されているのではない。逆である。リスク管理の不備の背景には多くの場合、II種潜在的原因があり、II種潜在的原因を残存させたままではI種潜在的原因の発生につながりかねないことから、「II種潜在的原因は組織不祥事の根源的な原因と」(同上, p.60)位置づけられるという。

コスト削減や作業効率の追求が企業不祥事の原因の一つであることが確認されるが、さらに、利益追求を企業不祥事の原因に積極的に位置づけているのは、宮坂純一氏である。

ベイカン、ミッチェルの指摘に賛意を表しつつ、縦軸に組織レベルとして「近視眼的な利益追求」を、横軸に個人(組織人格)レベルをとった図の中に様々なタイプの企業不祥事を位置づけている。そして、近視眼的な利益追求+構成員の自己保身意識=企業不祥事という式を作成している(宮坂2009, pp.159-161)。

最後に、谷口氏の研究を取り上げる。同氏は、企業不祥事と企業目的の関連の重要性を指摘するとともに、雪印乳業事件の分析から、「利益優先パラダイム」と「もったいないパラダイム」を対比させ、前者は経営管理層で、後者は現場で(谷口2012, p.150)支配的であるが、後者が「殺菌神話」と結びつ

いて事故が生じたという。たしかに、原発事故でも「安全神話」の分析は重要であるが、ここでは、経営管理層では「収益優先パラダイム」が支配的である点を確認しておきたい。

以上、限られた文献ではあるが、企業不祥事の発生がリスク管理の不備に加えて、コスト削減や効率の追求、収益性重視にも大きな要因があることが帰結される。

## 2) コーポレート・ガバナンス：株主主権モデルとステークホルダーモデル

### (1) ガバナンスの定義とコーポレート・ガバナンスの二つの意味

ガバナンスは一般的に、「社会または組織が重要な決定をおこなうプロセスで誰が発言権を有し、その過程に誰が関与し、そして責任はどのようにはたされる」という問題と定義される (Edgar et al 2006, p.1)。ここから、その構成要素は、主権 (意志決定への参加者)、目的 (何のために)、そして責任 (誰が、どのように責任をとるか) ということになる。

株式会社におけるガバナンス論議では、主権に関して、周知のように、広狭の二つの

定義がなされる。狭義では、株主と経営者の関係として、広義では、株主を含むステークホルダー (利害関係者) と経営者の関係である (佐久間 2003, p.171, 出見世 1997, p.8)。同様の指摘は、Monks (2004, p.322) にもみられる。「コーポレート・ガバナンスは私的の用語法では2つの別々ではあるが、しかし無関係ではない条件に関わっている。1つは、社会に対する企業行動の影響に関して公衆に対しておこなう説明責任であり、もう一つは、資産の効率的な管理に関して所有者に対して行う説明責任である」と述べている。

この二つの定義に対応して、コーポレート・ガバナンスを巡る二つの対立するモデル、株主主権モデルとステークホルダーモデルが存在することになる (片岡 2005, pp.3-4)。

表1は、これまでの研究を参考にしながら、主権、目的、外部ガバナンスと内部ガバナンス、会計制度および会計監査に分けて、二つのモデルを対比させた試論である (Sakurai 2011, p.279 の table2 に加筆)。

主権は、もちろん「企業は誰のものである

表1 株主主権モデルとステークホルダーモデル

モデル	株主主権モデル	ステークホルダーモデル
主権	株主	ステーク・ホルダー (株主, 消費者, 従業員, 地域社会)
目標	企業価値, とくに株主価値	公正な利益配分, 社会的価値
外部ガバナンス	資本市場 (とくに M&A)	資本市場 (SRI, ESG 投資), 政府と消費者・地域社会など市民による規制, CSR
内部ガバナンス	株主総会, 取締役会 (社外取締役), 内部統制 (各種委員会)	株主総会, 取締役会 (ステークホルダー代表社外取締役), 内部統制 (各種委員会)
会計制度	企業会計	企業会計と社会会計
会計監査	会計監査人	会計監査人, CSR 報告書の第三者保証

出所) Sakurai (2011) p.278 の Tab.2 に加筆修正。

か」(菊澤 2004, p.2) というガバナンスの主体であるが、同時に、「誰のためか」という視点も重要である<sup>9)</sup>。

株主主権モデルは、企業価値、とりわけ株主価値ないしは株主利益の最大化を目標にしている。その中心概念が後述する ROE である。

ステークホルダーモデルは、利害関係者間での公正な価値の分配を目指しており、そのために利害関係者が意志決定に参加することも含まれる(片岡 2005, p.10)。CSR や SRI (社会的責任投資) も「ゴーイング・コンサーンとしての企業が、企業内部と外部の多様な」ステークホルダーに対して、「法規や個人の倫理観を超えて社会性や公共性を含んだ企業成果を還元するというコーポレート・ガバナンスのモデルと理解することができる」(花崎 2014, p.172)。

もちろん、コーポレート・ガバナンスのモデルは、この二つだけではない。Hausmann = Kraakman (2000) によれば、この中間に、国家志向モデル、経営者志向モデル、従業員志向モデルがあるが、経営者志向モデルや従業員志向モデルはステークホルダーモデルの亜種だとされている。が、これまでの日本の株式会社のガバナンス構造を見る限り、異なるものと把握しようと思われる。

## (2) 日本のコーポレート・ガバナンスの変化：株主主権モデルへの傾斜

それでは、日本の上場株式会社のガバナンス構造はどのように把握されているのか。

伊丹敬之氏(伊丹 2000, p.59) は、株主主権がサブで従業員主権がメインという意味で、日本のコーポレート・ガバナンスの特徴を析出している。

これに対して、ACGA (2008, 日本語版, p.18) は、「日本の企業システムは“ステークホルダー・キャピタリズム”(利害関係者資本主義)に基づいている」と標榜されるが、

実際は「日本の上場企業はいまだに、株主でなく経営者が所有者であるかのごとく運営されているのが一般的である」と日本企業のガバナンスは経営者によって支配されており、株主主権モデルに移行すべきであることを主張している。経営者支配モデルが依然として支配的であるとみているのである。

とはいえ、従業員主権モデルをとるにせよ、経営者支配モデルをとるにせよ、重要なことは、今日の日本の上場会社は、株主主権モデルに傾斜しつつあるということである。一般的には、監査役会設置会社に代わる委員会設置会社、監査委員会等設置会社とそれに伴う社外取締役の導入に見られるが、実証的研究として次の二つが注目される。

田中一弘氏は、2005年2月から5月にかけて実施・回収した232社の上場会社を「企業は誰のものか」という「主観観」に基づいて、株主派(65社)、中間派(110社)、従業員派(57社)に分け、10年前に比較して、株主主権シフトが強まっているが、それは株主派の企業において顕著であり、しかも、株主派の企業も「建前としての株主主権、本音としての従業員主権」の間で揺れていることを結論とされている(田中 2006)。

田中氏が依拠した調査から約7年後の2012年5月から8月にかけておこなわれた調査(有効回答数41社、うち上場会社65.9%)に基づいて株主主権モデルに日本の上場会社は近づいているのかを分析したのが宮島英昭氏らの研究である。とくに、有名な吉森賢氏(吉森 1993, p.36)の調査結果と比較<sup>10)</sup>しながら「日本の企業は株主重視の姿勢を強めている」が、「依然として雇用重視を放棄していない…この結果は、株主重視の姿勢の強化と雇用重視の姿勢の維持が両立することを示唆している」(宮島ほか 2013, p.25)と述べ、株主重視を強化しつつも雇用重視も存続しているところに、日本企業(上場会社)のコーポレート・ガバナンスの特徴をみてい

る点では田中氏の見解と共通している。

日本では被雇用者の4割が非正規であるという実際を見ると、これらの研究がアンケート、したがって経営者の主観を含む調査であることを考えたとき、雇用重視であり続けるかは疑問無しとは言えないが、ここで確認したいことは、日本の企業は経営者支配モデルないしは従業員主権モデルを維持しつつ株主主権モデルに近づいているということである。

この株主主権モデルの方向に日本企業が傾斜している最大の要因は、言うまでもなく外国人株主であり、投資ファンドの比重の増加である(佐久間 2009, 田中 2004)。なお、外国人持株比率の高い産業ほど実質賃金が低下する傾向にあるという日本銀行の調査がある(経済産業省 2008 の第 2-2-17 図, 参照)。

株主主権モデルは、2015 年のコーポレート・ガバナンス・コードの策定によって今後、一層重視されてくると思われる(島田 2016)。

次に、コーポレート・ガバナンス問題の背景として企業不祥事と企業効率(収益性)重視の関係について触れたい。

### (3) コーポレート・ガバナンス改革の二つの目的：企業不祥事と企業効率(収益性重視)

コーポレート・ガバナンス改革は、企業不祥事への対応と企業効率の向上を目的として登場してきた(小島 2004, p.3)といわれる。ここでいう、企業効率は、資源投入に対する産出高で測定されるが、その貨幣的表現は採算性や収益性である。両者は厳密には異なる(桜井 1987, pp.37-38)が、以下では、企業効率と収益性とは等値しうるとみなしている。

コーポレート・ガバナンスやその一端を担う内部統制も企業の効率性の確保と健全性ないしは公正性の確保の二つの目的があるとする法学者の見解(仮屋 2013, p.57, 神田

2016, p.177)も同様である。

日本経済団体連合会(2006)も「本来、コーポレート・ガバナンスとは、企業の不正行為の防止ならびに競争力・収益力の向上という2つの視点を総合的に捉え、長期的な企業価値の増大に向けた企業経営の仕組みをいかに構築するかという問題であることから、これら両方の視点を踏まえた議論が行われて然るべきである」と、コーポレート・ガバナンス改革には二つの目的があると把握していた。

もちろん、とくに、企業不祥事を防止する上で、制度としてのコーポレート・ガバナンス改革は効果がなく、経営者の良心(経営者の自己陶冶)が重要であるとする考え方もある(平田 2008, p.366, 青木 2013, p.11)。

対して、企業行動の開示・評価に関する研究会(2005)は、脱線事故や臨界事故など26の企業不祥事を分析し、コーポレート・ガバナンスと内部環境(リスク管理・内部統制の要素)に問題があったことを明らかにしている(p.169, 引用ページは経済産業省企業行動課編 2007)。

コーポレート・ガバナンス改革の二つの目的とコーポレート・ガバナンスの二つのモデルの関係について述べよう。

### 3) 株主主権・ステークホルダーモデルと企業不祥事・企業効率(収益性重視)

菊澤研宗氏はコーポレート・ガバナンスの対象を「企業と社会の問題(広義のガバナンス問題)」と「企業と投資家の問題(狭義のガバナンス問題)」に、性質を倫理問題と効率問題に分け、「企業と社会の問題」に対応する倫理問題と効率問題は各々「社会倫理問題」と「社会効率問題」, 「企業と投資家の問題」には「企業倫理問題」と「企業効率問題」に対応するマトリックスを作成されている。アメリカ、ドイツおよび日本のいずれの国も、「企業と社会の問題」から「企業と投資

表2 株主主権・ステークホルダーモデルと企業不祥事・企業効率問題

	株主主権モデル	ステークホルダーモデル
企業効率（収益性）問題	SH-1 強い相関	ST-1
企業不祥事問題	SH-2	ST-2

出所) 桜井 (2007) の表1に加筆修正。

家の問題、企業効率と企業倫理の複合問題に移行し、今後は、「企業効率問題」に「焦点が収束していく」と把握されている（菊澤2004, pp.33-35）。

「企業と投資家の問題」を株主主権モデルとし、「企業と社会の問題」をステークホルダーモデルとし、さらに、倫理問題を企業不祥事問題に、効率問題を企業効率（収益性）問題にして作成したのが上の表である。以下、4つのブロックの意味を説明したい。

まず、SH-1は、株主主権モデルの下で企業効率を向上させるということを意味する。ここでの企業効率は、企業価値、とくに株主価値の向上を内容とすることになる。株主主権モデルと株主価値向上の間に親和性があることは、これまでの説明でも明らかであるが、とりわけ、現在、進行中のいわゆる「攻めの」コーポレート・ガバナンスに明らかである（島田2016）。ROE（株主資本利益率）向上を目指した経営の必要性が提起されている（経済産業省2014, p.13）。

これに対して、ST-1は、既述のように、社会的価値の最大化ということになる。

SH-2は、株主主権モデルの下で企業不祥事に対応することを意味する。株主主権モデルが企業不祥事を防止することはありうることである。例えば、投資助言会社ISS (Institutional Shareholder Services) は、2016年版日本向け議決権行使助言基準で、取締役選任の基準として「ガバナンス、受託者として

の責任、リスク管理などに重大な問題が認められる場合」の一つとして「企業不祥事が発生した場合」をあげている（ISS2016, p6）。企業不祥事が株価の下落を通じて株主利益を損なうからである（宮坂2009, p.160）。しかしながら、それは、企業不祥事の発生そのものを防止することにはならない。また、なによりも、企業不祥事誘因となる企業効率（収益性）の向上が株主価値向上によって促進されるのではないと思われるのである。

株主有限責任制を撤廃することも、SH-2に含めることができよう。Hausmann = Kraakmanをはじめ、一部の日本の法学者は、少なくとも損害賠償では、それが株主のモラル・ハザード防止効果を持つことを主張している（詳しくは、桜井2014を参照）。

これに対して、ST-2は、ステークホルダーモデルの下での企業不祥事の対応である。政府や地域社会、消費者の声を反映できるという点で、SRIやESG投資を通じて、株主主権モデルよりも利点を有する。「ステークホルダーを含めたアドバイザー組織」の設置や「ステークホルダー代表を社外取締役役に任命」などの事例として実践されている（企業行動の開示・評価に関する研究会2005, p.197）。ただし、その実際が問題であることは言うまでもない。

### 3. 東京電力における収益性重視と株主重視経営

#### 1) 本節の課題と時期区分

##### (1) 本節の課題

企業不祥事は、コスト削減や収益性重視が最大の誘因の一つであることが、企業不祥事研究で明らかになった。福島原発事故は、「はじめに」で述べたようにコスト削減と大きな関係を有していた。コスト削減ないしは企業効率向上（収益性重視）が東京電力の経営の中でどのような意味を有し、そして、それが、株主重視と、つまり株主権モデルと関連があるかどうか、これが本節での課題である。

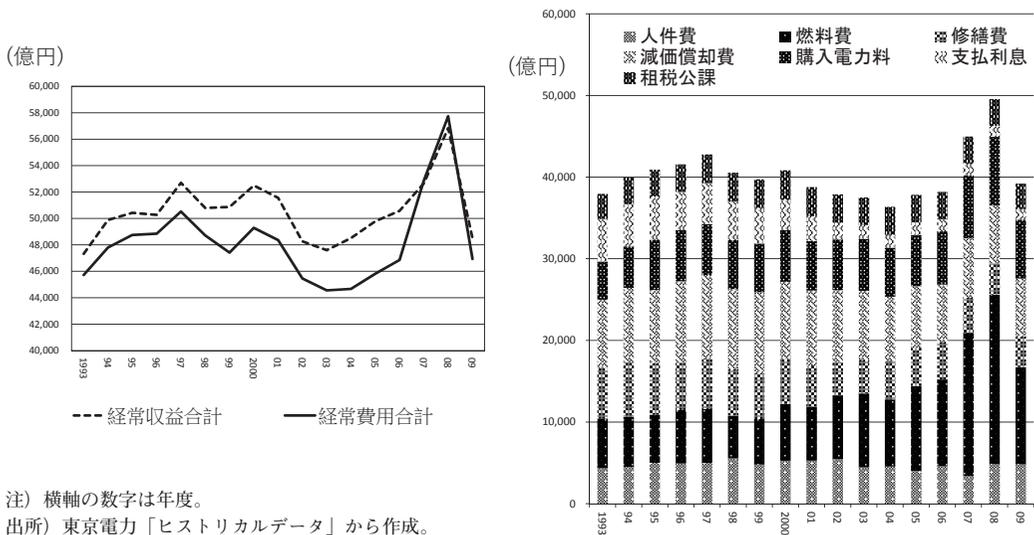
##### (2) 1990年代後半から2010年までの経営の概観

東京電力は、わが国最初の電灯会社である東京電燈株式会社を前身とするが、第二次大戦後の電力再編成で関東圏を経営基盤とする地域独占会社として設立された。しかしながら、1995年の電気事業法の改正によって、

発電の自由化が認められ、さらに2000年以降、大口需要家を対象とする小売りの部分的自由化も実施される。小売りの全面自由化が実現するのは2016年4月である（経済産業省・資源エネルギー庁2013）。

この1995年度前後から2009年度までの経常収益と経常費用の推移を示した図1から、次の3つのことがわかる。第1は、1997年度を境に、それまで共に増加していた経常収益と経常費用が下落したことである。第2は、2002年のトラブル隠しという不祥事が発覚し、両方の数値が大きく落ちるが、すぐに回復することである。そして第3は2000年代後半に、経常費用が増加し、2007年の中越沖地震による柏崎刈羽原発損傷事故で経常費用が経常収益を超過し、経常損失が発生するが、それも2009年度に急激に改善されることである。こうした時期区分に基づいて、収益性重視と株主重視の状況について述べていきたい。

図1 東京電力（単独）の経常収益・経常費用と各費用項目の推移



2) 1990年代後半の経営：「普通の会社」  
＝株主重視への転換

1998年、東京電力は「中期経営方針」を策定するが、そこでは、「①『お客様や株主・投資家から選択していただける』経営体質の確立、②公益事業としての使命の遂行と、新たな成長・発展につながる事業領域の開拓、③自立的で柔軟な組織運営の強化と人材の積極的活用」という3つの基本目標がうたわれた(東京電力2002, p.988)。注目されるのは、①である。というのは、東京電力が消費者とともに株主・投資家からも選択される会社になることを、初めて目標にしたからである。

『有価証券報告書』の配当政策に関する記述においても、変化が見られる。

「配当政策」の項目は、荒木社長の2年目の1993年度版(69期1994年3月)で初めて登場する。

ここでは「当社株式は従来から『資産株』として評価され、長期にわたり多くの株主にご所有いただいていることから、長期的視野に立って株主のご期待にお応えすることが肝要であると考えております。/従いまして、極力内部留保の確保に努め、将来にわたる経営基盤の強化を図るとともに、安定配当を継続することを基本としております」(p.5)と、「資産株」として安定配当をおこなうと記述されていた。94年度版もほぼ同様だが、95年度から97年度版まで、コストダウンの徹底と内部留保の確保による自己資本の充実に努めることを述べた後、「株主への利益還元につきましては、経営の最重要施策のひとつとして位置付け」と記述されるに至り(各年度版ともp.5)、98年度版からは「株主への利益還元につきましては、経営の最重要施策のひとつとして位置付ける」とする文章の前に「当社においては、経済の低成長による電力需要の減速と電力の小売自由化による本格的な競争を迎えるなかで、今後ともお客さまから、そして株主・投資家のみなさまから選

択していただける企業であり続けるため、価格競争力の強化とサービスの向上をはかるとともに、一層の効率化によって財務体質を改善し、収益力を高めていくことが、経営上の重要課題」(下線、引用者)であるという文章が置かれるのである。

この経営目標の転換、正確には、それまでの消費者に株主・投資家を追加したという修正は、荒木社長のいう「普通の会社」への転換という考え方の現れであった。荒木社長は、その意味を次のように説明している。「東電に民間会社としての、当たり前の感覚を浸透させようと考えたのです。電気事業法はありますが、東電は商法上に決められた民間会社であり」、「だから民間企業と同じように、利益を追求し、株主のためになることを考えてきました。それが『普通の会社になる』という意味です」(『日経ビジネス』1999, p.71)。さらに、「兜町を向いて仕事をする」とも言っている。経営努力をしても、これまでは消費者への還元が最優先されてきたが、「フルーツの一部は財務体質の改善に使うし、株主にも還元する」(同上)ことを強調した。

この消費者還元中心を見直し、内部留保を充実し、株主にも「フルーツ」を還元することは、電気料金制度の規制緩和によって実現されたことは述べておくべきである。

1999年の電気事業法改正で、同法19条の3において、料金値下げに際しては認可制から届出制にされ、原油価格の値下げや価格差益などによって利益が生じた場合、その値下げの程度をどのようにするかは、電力事業者の裁量にゆだねられることとなったのである<sup>11)</sup>。

株主にも目を向けるということは、「1997年に総務部株式グループにIR活動の専任者を配置し、株主・投資家に対する窓口を一元化してきた」(『電気新聞』2007年9月25日, p.8)と後に清水副社長は述べている。この頃から、機関投資家との対話も開始されたの

である。

こうした経営方針の変化について、経営史研究者の橘川武郎氏は、「私企業性の回復」と把握されている<sup>12)</sup>(橘川 2004, p.537)。

「普通の会社」への転換は、まずは、経常収益が低下する中で、それ以上に経常経費を低下させ、経常利益を追求することに現れる。1995 年度から 2 年間は経常利益が減少するが、97 年度以降、経常利益を増加させたのである(表 3, 参照)。

「普通の会社」への転換によって、コスト削減が役員の評価基準となったとする証言がある(注 4 後段, 参照)。原子力発電でも「コスト削減は至上命題とされ、自発的協働型マネジメントシステムの核をなしていた組織学

習プロセスを支えてきた基盤は大きく影響を受けた」(加治木・谷口 2015, p.43)と指摘されている。正確な検討は必要だが、事実であれば、「普通の会社」への転換は東京電力の「日本的経営」にも影響を与えたということになる。

次に株主重視について見てみよう。

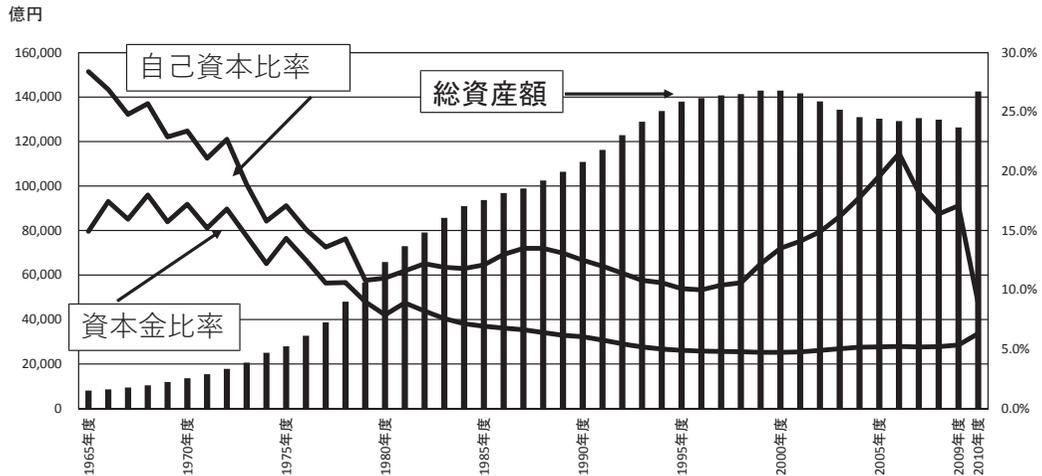
1980 年度以降をみると、東京電力は、総資産額が恒常的に増加するなかで、自己資本比率および資本金比率はともに低下するが、1995 年を境に、資本金比率は低下を続けるものの自己資本比率が上昇に転じる。内部留保を高めた結果である(図 2, 参照)。利益準備金、退職給与引当金などの各種引当金および資本準備金を内容とする内部留保額(単

表 3 東京電力(単独)の経営諸指標

	ROE (%)	経常利益 (億円)	配当額 (億円)	一株あたり 配当金(円)	1株あたり 純資産額(円)
1989 年度	5.3	1,849	670	50	1,063
1990 年度	4.2	1,282	670	50	1,037
1991 年度	5.4	1,468	670	50	1,043
1992 年度	5.3	1,583	670	50	1,048
1993 年度	4.4	1,599	670	50	1,044
1994 年度	5.7	2,089	673	50	1,054
1995 年度	3.4	1,675	676	50	1,029
1996 年度	5.5	1,425	676	50	1,036
1997 年度	9.1	2,173	676	50	1,083
1998 年度	6.3	2,079	811	50	1,102
1999 年度	5.7	3,459	812	60	1,292
2000 年度	11.1	3,200	812	60	1,425
2001 年度	9.5	3,195	811	60	1,482
2002 年度	7.5	2,808	811	60	1,522
2003 年度	7.2	3,044	811	60	1,605
2004 年度	10.9	3,845	810	60	1,728
2005 年度	10.7	3,972	945	60	1,891
2006 年度	9.8	3,720	878	70	2,053
2007 年度	-6.9	-220	810	65	1,764
2008 年度	-5.0	-901	810	60	1,578
2009 年度	4.8	1,586	810	60	1,600

出所) ROE は、東京電力「平成 22 年度数表で見る東京電力」、その他は「有価証券報告書」各期から作成。

図2 東京電力の総資産額、自己資本比率および資本金比率の推移



注) 自己資本比率=自己資本/総資産額×100, 資本金比率=資本金/総資産額×100  
 出所) 東京電力『有価証券報告書』各期, 東京電力(2002)などから作成(桜井2014, p.53から転載)。

独決算)は、1995年度の1兆7180億円から、1999年度には2兆5024億円、そして2002年度には3兆4210億円(1.99倍)となる(谷江2004, p.80)。谷江武士氏も、「公益事業経営から株主・投資家重視の効率・経営への転換点にたっているとと思われる」(同上, p.81)と結論されている。

したがって、資本金が増加しないので、一株あたりの純資産額も漸増し、1998年度には1100円台となり(表3参照)、配当額も、89年度から93年度まで670億円だったが、94年度から673億円、95年度から97年度まで676億円と微増にとどまっていた。しかし、98年度から811億円と約20%も増加し、一株あたり配当金も99年度から、それまでの50円から41年ぶりに60円に増配された(『週刊東洋経済』2000年5月13日, p.15)のである。

### 3) 2000年代前半：原発稼働率低下の中の経費削減と株主重視

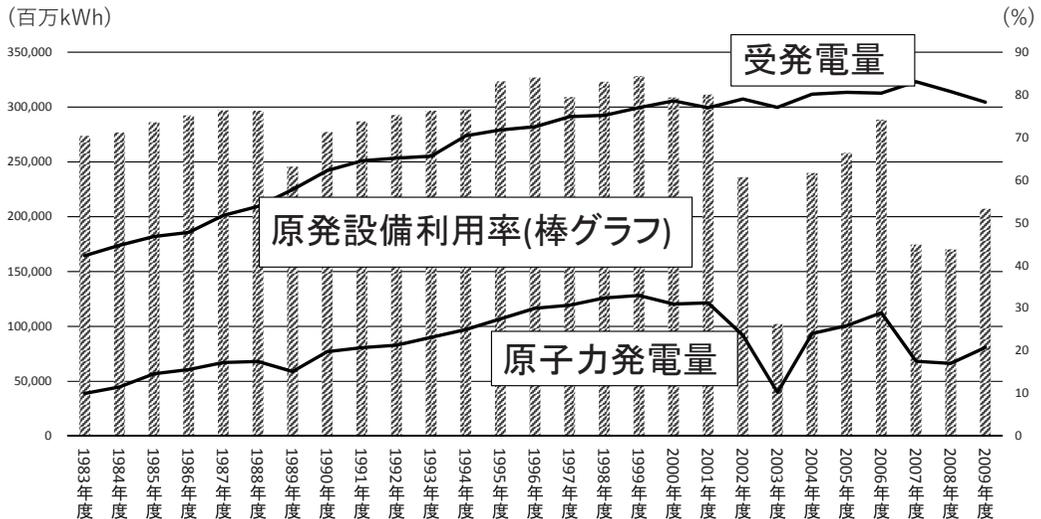
2000年代に入ると、すでに述べたように、トラブル隠しの発覚による原子炉の再点検も

あり、経常利益は、2000年度の3200億円から2001年度の3195億円を経て、2002年度は2808億円と落ち込む。ROEも、2000年度に11.1%の頂点を迎え、2001年度以降、9.5%、7.5%、7.2%と低下する。だが、経常収益は、2003年度には3044億円、2004年度、3845億円、2005年度、3972億円と増加し、ROEも、再び2004年度と2005年度に10%台を回復する。

注目されるのは、こうした経営成績の向上が、原発の設備利用率が低下し、それに伴う費用増加が避けられない状況で、おこなわれたことである。

原発停止に伴う費用増は、2002年度約1200億円、2003年度3000億円、2004年度1500億円で3ヶ年で合計5700億円になると、株主総会で会社側は回答している(脱原発・東電株主運動2004, p.33, 同2005, p.16)。年平均1900億円の増加である。この費用増の中身は、燃料増や点検補修に係る維持修繕といわれている。たしかに、この時期に、燃料費が大きく増加する(図1, 参照)。それは、図3にみられるように、東京電力の受発電量

図3 東京電力の受発電量・原子力発電量及び原発設備利用率の推移



注) 原発電設備利用率のみ右目盛り。

出所) 東京電力「有価証券報告書」各期および東京電力「平成22年度 数表で見る東京電力」から作成。

に占める原子力発電量の比重が低下し、火力発電量が増加したからである。また、原子力発電費に係る修繕費も、2002年度の854億円から1007億円、1397億円へと増加している(表4、参照)。

費用増にもかかわらず経常利益を確保しえたのは、従業員数(2001年度3万8023人、2002年度3万6895人、2003年度3万6568人、2004年度3万6283人)の削減による人件費の減少(2002年度5442億円、2003年度4451億円、2004年度4544億円)と減価償却費(各々、8828億円、8450億円、7859億円)の減少などによるところが大きいと思われる。

こうしたコスト削減をはじめとする効率化が東京電力の経営の中心課題になったことは、2004年作成の「経営ビジョン10」からもわかる。同ビジョンでは、CO<sub>2</sub>排出原単位を1990年度比で20%削減するとともに、業務効率は2003年度比で20%改善、株主資本比率25%以上の達成と、電気事業以外の売上高と電気事業以外の営業利益を電気事業の

それらの1割以上(6000億円、600億円)の確保を目指すとされた(東京電力2004, p.6)。また、同ビジョンに基づいて作成された「2005年度経営計画」において2004年度から2006年度の3ヶ年の経営目標の一つがROE(単独)を9%以上にすることであった(東京電力2005, p.20)。

重要なのは、ここでも、これらの経営努力は、株主に向けられていたことである。2004年の株主総会で、清水副社長は「なんとか少しでも株主のご期待に応えたいという、そういう会社をあげての努力を結集した結果だと思っております」と述べている(脱原発・東電株主運動2004, p.33)。

「株主の期待に応えたい」という見解は、勝保社長も同じある。2002年のトラブル隠しによる経営危機についてのインタビューにおいて、同氏は原子力安全確保の必要を述べつつも「われわれの軸足は、独占が崩れていく中で“普通の会社”として株主価値を追求する方向に移っていく。一層のコストダウンを推進するという全体の方向性も変わらな

表4 東京電力の修繕費と原子力発電費に係る修繕費の推移

	修繕費合計 (百万円)	原子力発電費中の 修繕費 (百万円)	比 率
1989年度	428,993	66,844	15.6%
1990年度	466,919	76,152	16.3%
1991年度	563,817	90,033	16.0%
1992年度	583,386	95,530	16.4%
1993年度	618,372	128,710	20.8%
1994年度	669,618	120,942	18.1%
1995年度	632,653	106,129	16.8%
1996年度	580,700	111,329	19.2%
1997年度	632,653	106,129	16.8%
1998年度	573,592	121,905	21.3%
1999年度	558,100	125,719	22.5%
2000年度	548,535	125,311	22.8%
2001年度	503,996	133,117	26.4%
2002年度	406,232	85,403	21.0%
2003年度	411,488	100,689	24.5%
2004年度	472,776	139,702	29.5%
2005年度	469,384	143,062	30.5%
2006年度	459,075	120,025	26.1%
2007年度	432,172	115,961	26.8%
2008年度	381,354	78,877	20.7%
2009年度	373,974	84,921	22.7%

出所) 東京電力『有価証券報告書』各期から作成。

い) (『週刊東洋経済』2003年1月1日, p.90)とのべている。この発言は、「利益至上主義が今回の事態を招いたという批判もあるが、お門違いだ」(同上)という考え方を基盤にしている。

一株あたりの配当額は、この期間中60円と変わらず、一株あたりの純資産額は、むしろ増加傾向にあった(2001年度1482円, 2002年度1522円, 2003年度1605円, 2004年度1728円)。発行済み株式数は13億5286.7万株と増減がなかったので、純資産額が増加したのである。

#### 4) 2000年代後半：中越沖地震による経営悪化と回復

経常利益は2005年度の3975億円を頂点に、低下し、2007年度から2ヶ年はマイナスとなる。そして2009年度に回復を図るようになる。ROEの推移も同様である。この過程に、冒頭で指摘した福島原発事故につながる経営要因が存在する。

まず、2006年にデータ隠蔽や偽装問題が発見され、保安院から点検・公表の指示が出る。株主総会では、原子力に関しては全て前回の2002年の不祥事公表以前におこなわれたものであり、2002年以降にかかわる問題ではないと強調している。しかしながら、自らも認めているように、「これら過去の事例

を不祥事公表以降の総点検や企業倫理活動において発見することができなかったこと、また（水力・火力については：引用者）不正な取り扱いが最近まで継続していた事例もあったことなどから、これまでの取り組みが十分でなかったと深く反省しております」と述べざるを得なかった（脱原発・東電株主運動 2007, p.8）。

とはいえ、2007・08 両年度の経営悪化は、この不祥事が原因ではなく、2007 年 11 月 16 日に発生した中越沖地震による損傷事故に伴い、柏崎刈羽原子力発電所 1 号機から 7 号機の全てが運転停止となり、燃料費および他社からの購入電力料を中心として費用が急増したからである。

費用増のうち燃料費が増加したことは、2002 年度以降の経営悪化と共通するが、原子力発電にかかわる修繕費が逆に縮小されているのは、2007 年度以降の特徴である。

この経営悪化が取締役・経営者に及ぼした影響は極めて大きいと思われる。というのは、2007 年 6 月の株主総会において「対処すべき課題」として議長は「連結の利益目標といたしましては、平成 19 年度から 21 年度の 3 年間平均で経常利益 4000 億円以上、総資産利益率 4% 以上、フリーキャッシュフロー 3500 億円以上を達成したいと考えております」（脱原発・東電株主運動 2007, p.9）と述べ、2007 年度につづき 2008 年度も ROE や経常損益などの経営指標がマイナスであることが判明した 2009 年 6 月開催の株主総会において、当時の清水社長は「危機突破に向け、かつ 3 年連続赤字の回避に全力をあげてまいりたい」（脱原発・東電株主運動 2009, p.23）と意気込みを語ったのである。

それでは、「3 年連続赤字の回避」は、何によって達成しようとしたのか。

経営悪化から脱出する戦略は、ここでも「徹底的なコスト削減」であった。「危機突破を確実にするために、平成 21 年度につつま

しては、当年度の 1000 億円を超える費用削減に加え、さらに 500 億円規模での費用削減をめざします。このため、安定供給や安全性の確保に必要な工事は確実に実施することを前提に工事を厳選するとともに、業務の効率化・簡素化・標準化等について、さらに踏み込んだ検討を行ってまいります」（同上, p.8）と、「徹底した費用削減に向けた取り組み」を説明している。

保安院から 2006 年に命令されていたスイッチバックの対策や津波対策が、確実に実施されるとした「安定供給や安全性の確保に必要な工事」に含まれなかったことは明らかである。

ここでも、費用削減＝収益性重視は、株主重視の経営でもあったことは指摘しておかなければならない。そのことを、端的に示しているのが、配当金額と一株あたりの配当金である。配当金額は、2005 年度の 945 億円を頂点に以後減少するが、経常損失となった 2007・08 両年度および 2009 年度も 810 億円を維持し、一株あたり配当金も 2006 年度に 60 円から 70 円に引き上げられ、以後、低下するがそれでも 2007 年度 65 円、以後 60 円となっている。2005 年度以降、自己資本比率が低下し、内部留保が低下する中でそのようなのである。

『有価証券報告書』2007 年度版から、「配当政策」の項目において、「お客さまから、そして株主・投資家のみならずから選択していただける企業」という記述に代わって「安定配当の継続を基本に、連結配当性向 30% 以上を目標」（2007 年度版, p.36, 2008 年度版 p.36, 2009 年度版 p.37）と記述されるようになる。

2007 年度に 70 円から 65 円に減配したことについて、当時の勝俣社長は記者会見で「1999 年以来株主から増配を求める声が高まっていたがこれまで財務体質の健全化を優先してきた。安定配当を前提として今期から

の増配を決めた。地震によるものとはいえ、減配は株主に対して申し訳ないという意味を込め5円の減配にとどめた」(『電気新聞』2007年11月2日, p.2) という要旨を述べていた。なお、人件費は組合との交渉課題だとも述べている。

さらに、2009年に燃料費調整制度の関係で料金を値上げしたときも「お客様負担の平準化と、株主利益を損なわない範囲でバランスのとれた措置になった」(『電気新聞』2009年1月5日, p.1) と当時の清水社長は語っている。

以上を通じて、「普通の会社」への転換の中で、また、コスト削減＝収益性重視がおこなわれる中で「株主のためだけ」ではないにしても「株主のための」経営が、1990年代後半からの東京電力の経営の基調だったのではないだろうか。ここまでくると、東京電力は、株主のための経営にも軸足を置くに至った、コーポレート・ガバナンスが「誰のため」であることから判断すべきであるという前節での議論からすれば、公益事業から「普通の会社」、とくに株主主権モデルの会社に傾斜していたともいえるのではないだろうか。

次に、株主構造と取締役と監査役などの内部統制、その中でのCSRがどうであったかを見てみたい。ここで、CSRについてふれるのは、それがステークホルダーモデルの構成要素だからである。

#### 4. 東京電力のコーポレート・ガバナンス

##### 1) 株式保有構造の推移

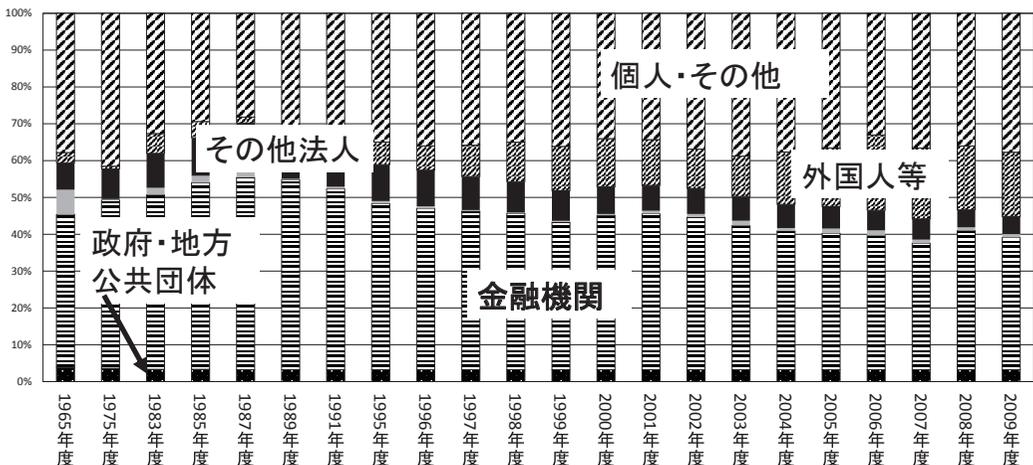
###### (1) 所有者別構成比の推移

1990年度以降2009年度までの東京電力株式の所有者別構成比の推移から次のことが分かる。

それは、「金融機関」と「その他法人」(以下、事業法人)の所有比率が低下し、「個人その他」(以下、個人)と「外国人等」(以下、外国法人)の比重が高くなる時期と、1998年度前後から、東京電力は「普通の会社」として株主利益にも注意していく時期が一致しているということである。

とくに、外国人の持株比率は、トラブル隠しが発覚した2002年度に一時的に低下するものの、2006年度には20%を超えるようになる。この比率は、当時の東証一部上場企業

図4 東京電力における所有者別所有株式数構成比の推移



出所) 東京電力『有価証券報告書』各期から作成。

の外国人持株比率 26.7%に比較すれば低い  
が、Jパワーの 41.3%を別にすれば、電力・  
ガス業界では、東京ガス 32.1%、大阪ガス  
20.7%に次いで3番目に高い値であった(『電  
気新聞』2007年5月18日, p.1)。関西電力  
は 13.8%、中部電力は 15.3%である。清水  
副社長は、この外国人持株に「国内も含めた  
機関投資家の持株比率は約 37%に達してい  
る」<sup>13)</sup>(『電気新聞』2007年9月25日, p.8)  
と述べ、機関投資家との対話の重要性を指摘  
している。

もちろん、金融機関の持株比率は低下する  
とはいえ、2006年度で 36.4%、2009年度で  
35.9%を占めている。またその中に、清水副  
社長のいう機関投資家 37%の一部が含まれ  
ているにせよ、それは依然と大きな数値であ  
る。なお、2007年度と 2008年度に外国人  
保有比率が低下するのは、2002年度の場合  
と同様に、業績の悪化が大きく影響している

と思われる。

## (2) 大株主の推移

大株主の推移は、紙幅の関係から、1965  
年度末から 95年度末は 10年毎、95年度末  
から 2009年度末は 5年毎の表を掲載した。  
ここから、1965年度末から 95年度末は、生  
命保険や金融機関及び東京都が大株主であ  
ったが、2000年度末からは、それらに加えて、  
日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)  
などの外国人株主の受託機関であると思われ  
る金融機関が登場し、2005年度末に第一位  
を占めると共に、10機関の中に 4機関が含  
まれるようになる。また、東京電力従業員持  
株会が 2005年度末には 10位に、2009年度  
末には 8位になっている。

古くからの大株主である生命保険や金融機  
関は、別稿でも指摘したように、東京電力の  
長期借入金や社債の引受機関であり、また一

表 5 東京電力大株主の推移

1965年度末	%	1975年度末	%	1985年度末	%	1995年度末	%	2000年度末	%	2005年度末	%	2009年度末	%
第一生命	4.4	第一生命	5.7	第一生命	4.7	第一生命	4.3	第一生命	3.5	日本トラスティ・サー ビス信託銀行(信託口)	4.2	日本トラスティ・サー ビス信託銀行(信託口)	4.5
東京都	3.6	日本生命	4.2	日本生命	4.1	日本生命	3.7	日本生命	3.3	第一生命	4.1	第一生命	4.1
日本証券保有組合	3.6	東京都	3.4	東京都	3.2	東京都	3.2	東京都	3.2	日本生命	3.9	日本生命	3.9
日本生命	3.5	朝日生命	2.4	日本興業銀行	2.4	さくら銀行	2.5	さくら銀行	2.7	日本マスタートラスト 信託銀行(信託口)	3.8	日本マスタートラスト 信託銀行(信託口)	3.8
三菱信託銀行	3.1	日本興業銀行	1.9	三井銀行	2.2	日本興業銀行	2.4	日本トラスティ・サー ビス信託銀行(信託口)	2.2	東京都	3.2	東京都	3.2
日本興業銀行	2.1	住友生命	1.8	朝日生命	1.8	住友信託銀行	1.6	日本興業銀行	2.0	三井住友銀行	2.7	三井住友銀行	2.7
朝日生命	1.9	三井銀行	1.8	住友生命	1.7	第一勧業銀行	1.5	三菱信託銀行	1.9	みずほコーポレート 銀行	2.6	みずほコーポレート 銀行	1.8
東洋信託銀行	1.8	第一勧業銀行	1.6	東洋信託銀行	1.5	三菱信託銀行	1.5	ユーロクリアバンク エスエーエヌブイ	1.6	日本トラスティ・サー ビス信託銀行(信託口4)	1.4	東京電力従業員 持株会	1.5
日本共同証券	1.6	日本長期信用銀行	1.3	第一勧業銀行	1.5	太陽生命	1.5	第一勧業銀行	1.5	ステートストリートバンク アンドトラストカンパニー	1.0	日本トラスティ・サー ビス信託銀行(信託口4)	1.0
三井信託銀行	1.5	三菱銀行	1.3	太陽生命	1.5	朝日生命	1.4	東京三菱銀行	1.4	東京電力従業員 持株会	1.0	三菱 UFJ 銀行	1.0
計	26.9	計	25.2	計	24.7	計	23.4	計	23.2	計	27.9	計	27.4

注) 1. 1965年度と 1975年度の東京都は東京都交通事業管理者。  
2. 未満四捨五入のため集計値と計とが一致しない場合がある。  
出所) 東京電力『有価証券報告書』各期より作成。

部の生命保険や金融機関の間で株式の相互保有や役員の相互派遣が行われている（桜井2014, p.56）。

以上の点から、東京電力の株主構造を総括すると、奥村氏のいう「法人資本主義」の担い手である「古い株主」と外国人株主やその受託機関に代表される「新しい株主」とが併存していたといえる。

## 2) 会社機関と経営者の選任と監視

### (1) 会社機関と経営者の選任

『有価証券報告書』の説明に基づけば、株主総会が取締役（会）と監査役（会）を選任し、取締役会が社長（代表取締役）を選任することになっており、監査役会設置会社形態を東京電力は採用していることが分かる（2012年度からは委員会設置会社）。

社長（代表取締役）が経営者であるが、その選任手続きは、実際には逆であることは、「はじめに」で紹介したように「社長が社長を選任」と奥村氏が指摘されるとおりである。そうした選任方法は、2008年1月22日の社長交代時にも見られた。清水氏は前任者の勝俣氏から就任を依頼されたのは、1月21日の「もうそろそろ代わりたい」という言葉によってであった（『電気新聞』2008年1月23日, p.1）。

たしかに、形式的には株主総会で取締役が選任されることになっている。取締役の選任は、「議決権を行使することができる株主の議決権の3分の1以上を有する株主が出席し、賛成の議決権数が株主の議決権の数の過半数である」（東京電力2010d, pp.2-3の注記）ことになっている。しかし、株主総会で取締役は極めて高い割合の賛成で選任されている。例えば、2010年6月25日に開催された株主総会の場合、取締役20名の選任に関する議案の賛成割合は92%から97%であった（同上, p.2）。最も反対割合が多いのは、第一生命と東京都からの社外取締役であった

（各々、6.85%、6.86%）。

議決権を行使した株主が賛成したのである。ちなみに、株主の議決権数1339万8214個（100株＝1個）、出席株主の議決権数は896万9291個である。そのうち議決権行使書の数500万679個、インターネット等による議決権行使283万6336個、委任状の分107万8015個となっていた（脱原発・東電株主運動2010, pp.54-55）。委任状の分は、第一生命と日本生命であることは、大株主表からわかるが、その他の詳細は不明である。

### (2) 社外取締役と社外監査役

それでは、経営者を監視する役割があるとされる社外取締役ないしは社外監査役について見てみよう。

まず取締役数は、執行役員制の導入によって、2003年度以降30人から17人ないしは18人に大きく変化するが、社外取締役数は一貫して2名である。しかし、この二人は、いずれも大株主（東京都と第一生命）の代表である。2010年の株主総会での選任に際して、最も反対票が多かったのはこの2人である（東京電力2010d, p.2）。

これに対して、監査役数は、1990年度以降、7名が維持されるが、社外監査役は、1993年度を別にすれば、1997年度以降2人に、そして2002年度以降、4名となり、社外監査役比率が過半数を超える。2002年度の場合、企業不祥事の影響が大きいと思われる。

2003年度以降の社外監査役に選任された4人は、全日空取締役会会長、三菱重工取締役会長、日英協会理事長（元外務事務次官）、および弁護士である。この4人が選任された2004年の株主総会において、次の二つの質問ないしは批判があった。まず、三菱重工取締役会長については、東京電力は三菱重工の大口顧客であり、「東電に対して、最大のお客さんに対して辛口の指摘ができるのかどう

か」(脱原発・東電株主運動 2004, p.20)と、取引関係にある人物が監査人としての的確であるかどうか。また、元外務事務次官については、「天下りではないか」(同上, p.22)と批判された。この批判に対して、社長は、いずれの方も能力に問題がないと回答している。この4人のうち、三菱重工取締役会長のみ、2008年度に、三菱総合研究所理事長(元東京大学学長)に交代した。

この社外監査役を含め、監査役会が有効に機能しなかったことは、2006年にデータ隠蔽の不祥事が発覚したことによっても認められるのである。

### 3) 内部統制とCSR

#### (1) 内部統制とリスク管理体制の不備

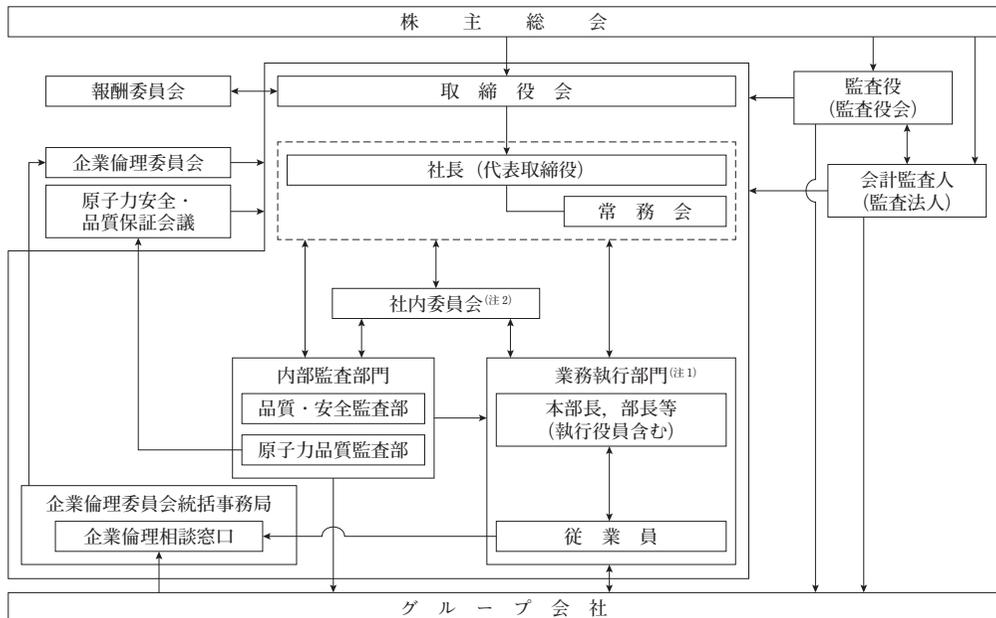
東京電力の内部統制体制の整備は、トラブル隠しが発覚した2002年の翌年に始まる。

『有価証券報告書』2004年度版で初めて「会社の機関・内部統制等の関係」図が掲載されるからである。その後、微修正を加えて、2007年度から図5のようであった。

同図によれば、その特徴は、次の2点である。

第1は、社長が常務会を経由して、一方では業務執行部門を統括し、他方では、内部監査部門を統括し、中間に、社内の各種委員会(防災対策委員会・システムセキュリティ対策委員会・リスク管理委員会・品質安全委員会・CSR委員会等)が設置されている。また、それとは別に企業倫理委員会統括事務局が置かれている。第2は、外部の有識者を含めた原子力安全・品質保証会議と企業倫理委員会が、それぞれ、内部監査部門の原子力品質監査部と、企業倫理委員会統括事務局に対応する形で設置されている。

図5 東京電力の会社機関・内部統制 (2007～2010年度)



(注1) 本店本部・部、店所(支店、電力所、火力事業所等)、第一線期間、カンパニー

(注2) 防災対策委員会、システムセキュリティ対策委員会、リスク管理委員会、品質・安全委員会、CSR委員会、内部統制委員会等

出所) 東京電力『有価証券報告書』2010年度, p.45.

この内部統制システムをリスク管理体制としてみたとき、不備があったことについて仮屋広郷氏の詳細な研究がある。

同氏は、東京電力では「各機関の連携による有機的なリスク管理体制が構築されていたようである」と評価しつつも、それが原発事故防止に関して有効に機能しなかったことを分析されている。すなわち、原子力担当取締役は2008年頃には、津波による全電源喪失とシビアアクシデント（重大事故）をもたらすリスクを認識していたにもかかわらず、その対策を先送りしていたが、社長は、社長の責任として<sup>14)</sup>、内部統制システムを整備する責任を有しており、シビアアクシデントに至るリスクが存在していたのであるから「シビアアクシデントに至るリスクを考慮していない会社のリスク管理体制の合理性に疑いを抱くべきであり（仮屋2013, p.83), 「シビアアクシデントという極めて重要性が高いリスクが、取締役全員の目に触れ、そのリスクを提言するための合理的な検討がなされるような体制の整備」を指示することや、「シビアアクシデント対策」を担当取締役に指示すべきであったにも関わらず、「不備があるリスク管理体制」を長期にわたって放置していたという（同上, p.83)。

なぜ、そうなったのか。ここに、冒頭で指摘し、前節で詳細にのべた、株主重視に促進された収益性重視の経営姿勢があったのではないだろうか。

## (2) CSRの問題点：外部委員会の分析

最後に、CSRに関連して内部統制体制を補完している外部委員会が、その役割を果たさなかった点について触れておきたい。CSRが導入されていたからといって、東京電力のコーポレート・ガバナンスがステークホルダーモデルであることにはならないことが証明しうられると思われるからである。

ここでは、福島原発事故との関係上、原子

力安全・品質保証会議に焦点を置いて述べよう。

同会議は、2002年12月の第1回から2012年11月の第24回までの10年間存続した。2002年の1回を除くと、2003年は4回、2004年～2007年までの4年間は各3回であったが、2008年から2010年までの3年間は各2回、2011年は0回となる。開催回数は2008年以降、減少している（東京電力「原子力安全・品質保証会議」）。

会議の委員は、筑波大学名誉教授、消費者科学連合会副会長、東北放射線化学センター理事、弁護士、中央大学理工学部教授、東京女子大学文理学部教授の6名から構成されるが、議長を除くと、全員10年間委員であった。

同会議は、委員のほかに、社長、副社長、原子力本部長、同副本部長、企画部長、原子力品質監査部長など、会社の上層部が毎回出席している。

同会議の議題の多くは、原子力発電所の点検・補修状況の報告、原子力品質監査部の監査報告などに関するものである。議論で注目されるのが、不祥事防止にとってプラスになる意見が表明されている一方で、2009年以降になると、会社側の経費削減方向を肯定するような意見が表明されてくることである。

前者の意見の代表例の一つは、第15回で、2006年発覚の「データ改ざんの事件の再発防止対策への主なご意見」に見られる。「東電から仕事を請け負っている弱い立場の協力企業から何でも言い出せるような仕組みを考えてもらいたい」という意見、2002年10月設置の企業倫理窓口は、件数などからみた実効性を問う意見、さらに、内部通報制度では、各階層から申しやすい仕組みへの工夫と、申告の匿名性の保証（東京電力2007a）などの意見である。

もう一つは、第17回で「原子力発電設備のデータ改ざん等に対する再発防止対策の実施状況と有効性について」の監査結果につい

て提出された次の意見である。

「地元との関係では、信頼感の醸成がまだ過渡期にあり、合理的な考え方が受け入れられてないことから、もう少し時間をかけて改善しなければならない」や「社内に関しては、協力企業との関係において自由に意見が言える雰囲気を醸成し、それを社風にすることが大事である」（東京電力 2007b）。

とくに「協力企業が自由に意見を表明できる」ようにという提言は、第 15 回と第 17 回の 2 回にわたって述べられているのである。逆に言えば、会社が策定した再発防止策では、上記の意見が反映されていなかったということでもある。

他方、会社側の経費削減方向を肯定するような意見の代表例は、2009 年 5 月開催の第 20 回と 2010 年 5 月開催の第 22 回での発言に見られる。

第 20 回では、「原子力保全部門の人材育成と要員確保について」の監査結果に対して、「原子力部門におけるコストと安全性の関係について、安全性を損なわないことを大前提とし、その上で企業としてコスト低減を考える必要もあるだろう。国の規制による制約が大きいのであれば、ボトムアップで訴える必要があるのではないか」（東京電力 2009b）という意見が提出されている。これは、上記の監査結果の総括として「要員の確保については、…業務量の増加に合わせて増員を実施してきたため、保全部門で肥大化の懸念がある。従って、耐震対策等の更なる業務量の増加に対しては、新規配置以外に発電所内業務の効率化や業務分担平均化等によるマンパワー確保が必要」（東京電力 2009a, p.1）と、耐震対策等による業務量の増加への対応の必要性を述べていたからである。

第 22 回では、原子力保全部門と協力企業との連携（保全計画の策定、設計管理および調達管理の視点）について」の監査結果の報告に対して、「今後は、保全費用の低減につ

いても考慮せねばならない。福島第一、第二原子力発電所では不適合事象も減り、稼働率の向上も評価できる域にあるので、ぜひ新たな検査制度（定期検査時期の延伸）を実現してほしい」（東京電力 2010b）。

この 2 回の発言は、原子力発電の安全を前提としてではあるが、コスト削減のために、政府規制のあり方を変更することや保全費用の低減を原子力安全・品質保証会議の委員が提言していることは、2007・08 年度の経営赤字からの脱出のためにコストダウンを図ろうとしていた経営者の姿勢を後押ししているかのようである。

同社の CSR 活動が 2007 年以降、後退したことは、CSR 報告書の分析という限られた範囲ではあるが、別稿で明らかにした（桜井 2015）。原子力安全保証会議の姿勢の変化はその分析に対応している。

なお、脱原発・東電株主運動は、2007 年 6 月の株主総会において、11 号議案として、原子力発電の是非を問う委員会を利害関係者（①原子力発電所立地自治体②再処理工場・中間所蔵施設・廃棄物処理等立地自治体③株主④消費者⑤従業員）毎に設置し、各委員会の結論を取締役に勧告すること、いわば、原子力発電事業のステークホルダー毎の委員会の設置を提案していたことを付け加えておきたい（脱原発・東電株主運動 2007, p.70）。

## 5. むすびにかえて

以上の検討を要約して、むすびにかえたい。本稿の課題は、福島原発事故を経営学、とくにコーポレート・ガバナンス論の立場から考察することにあつた。その際に、ステークホルダーモデルから接近し、東京電力はセルフ・ガバナンスの状況にあり、ステークホルダーからのガバナンスは機能していなかったという立場と、事故の大きな原因の一つがコスト削減であり、それは株主の利益が重視

されていた、すなわち、株主主権モデルであったという立場があった。相異をもたらす原因は、一つには企業不祥事とコスト削減・利益重視との関係、二つには企業不祥事とコーポレート・ガバナンスの関係の把握の仕方であった。

まず、近年の研究を整理すると、企業不祥事の大きな一つが、自己保身などとともに、コスト削減・収益性重視であること、また、コスト削減や収益性重視は、株主のための利益を最大化する株主主権モデルと親和性があること、そして最後に、日本の上場会社は、従来のガバナンス体制を維持しつつ株主主権モデルをも採用しつつあるとの3点が理解できた。そして、それらの知見を前提に、東京電力の1990年代後半における経営をみると、コスト削減と収益性重視とが株主重視の考え方により促進されてきたことを分析した。そうした株主主権モデルの登場は株主構成にも反映されていること、しかし同時に、経営者の選任等では従来型のガバナンス体制でもあ

り、内部統制体制にも不備があったことを指摘した。そして、最後に、外部委員会の分析を通じて、CSRは不十分なものであり、ステークホルダーモデルが導入されたのではないことを証明しようとした。

東京電力は、公益事業会社から「普通の会社」に転換し、従来のコーポレート・ガバナンスを維持しつつも、株主主権モデルを採用しつつあったのであり、そこに、原発事故に関わる要因があったのではないかと考える。

もちろん、本稿は、研究ノートの域を超えてるものではないし、とくに、政府ガバナンスとコーポレート・ガバナンスの関連問題を捨象している。多くの方の叱正をお願いしたい。

〔謝辞とお詫び〕本稿に対して匿名のレフェリー3氏から貴重なコメントをいただいた。また、筆者の退職記念特集にもかかわらず、本稿が「研究ノート」の水準にせざるをえなかった。投稿していただいた各位に対して、お礼とともにお詫び申し上げる。

## 〔注〕

1) 事故が人災であることに関しては、国会事故調は、「何度も事前に対策を立てるチャンスがあったことに鑑みれば今回の事故は『自然災害』ではなく『人災』である」(国会事故調2012a, ダイジェスト版, p.5)と結論づけている。民間事故調も「事故の直接の原因は津波に対する備えがまったく不十分で、電源喪失による多数の機器の故障が発生したことに尽きる」(民間事故調2012, p.41)と事故が人災であったと述べている。さらに政府事故調も、「今回の事故は、直接的には地震・津波という自然現象に起因するものであるが、当委員会による調査・検証の結果、今回のような極めて深刻かつ大規模な事故となった背景には、事前の事故防止策・防災対策、事故発生後の発電所における現場対処、発電所外における被害拡大防止策について様々な問題

点が複合的に存在したことが明らかになった」(政府事故調2012, p.36)としている。最後に、東電は事故報告書においては、「地震動による発電所の設備被害が今回の事故の原因ではなかったと考えられる」(東電2012, p.4)としているが、「このように津波想定については結果的に甘さがあったといわざるを得ず、津波に対抗する備えが不十分であったことが今回の事故の根本的な原因であ」(同, p.325)るとも述べ、事故の根本的原因が人為的であったことを認めているように読み取れる。中野(2015, pp.15-16)でも、国会事故調と民間事故調の人災説を肯定的に紹介しているが、東電(2012)については、「準備不足を認める程度」であり、政府事故調(2012)も、聞き取り調査が原則非公開であり、「現象的な分析に終始しており、東電の初動対応の不手際、政府の避難指示や情報発信の不備、シビア

## 企業不祥事とコーポレート・ガバナンス

- アクシデント（過酷事故）への不備など指摘する程度」と否定的である。
- 2) 規制の虜 (regulatory capture) は、「(公的) 規制は産業によって造り出され、主に産業の利益のために工夫され、運用される」(Stigler 1971, p.3) と説明されている。
  - 3) 国会事故調 (2012) は、後述するように、原子力の設備利用率が低下する中で採算性が悪化したことを指摘し、「近年『コストカット』及び『原発利用率の向上』が重要な経営課題として認識されていた。そのため、原子力・立地本部や発電所の現場に対しては、『安全確保が最優先』と社内に号令をかけているものの、その一方で、実態としては安全確保と経営課題との間で衝突が生じ、安全を最優先とする姿勢に問題が生じていたものと考えられる」(国会事故調 2012, p.525) と述べている。
  - 4) 民間事故調は、経営陣へのインタビューで「2000年以降も、福島第一原発で耐震上のリスク低減を理由に 100 億円以上の安全対策を行った」が「ただ、全社的なコスト削減を進めているなかで、細かな安全対策については全てに費用をかけるわけにはいかず、原子力部門の担当者らは優先順位をつけるためのシビアな判断をしてきた。「東電は 2006 年、電源喪失を防ぐため、福島第一原発で電源連結の改良工事を検討しながら、技術的な障害などを理由に見送っていたことが報道されている」(『朝日新聞』2011 年 10 月 23 日) と述べるとともに、「東電元常務は荒木・元社長が掲げた『普通の会社』というスローガンについて、『コストダウンが役員の評価基準になり、安全面で危うさがあった』と打ち明ける」(民間事故調 2012, pp.318-319) と、コスト削減のために安全面が軽視された可能性を指摘しているのである。
  - 5) 東京第五検察審査会 (2015) は、社長ら東電役員が事故前に最大 15 メートルの高さの津波が来る予見可能性と回避可能性があったとしているが、それを導く前提としての「当時の所見」として次のように述べている。「関係者の供述によれば東京電力の原子力設備管理部新潟県中越沖地震対策センター土木調査グループ（以下「土木調査グループ」という。）では、長期評価に基づいて試算すれば福島第一原発のその時点における想定津波の水位を大幅に上回る高さの津波が算出されることが高度に予想されていたこと、平成 19 年 7 月に新潟県中越沖地震が発生した後は、これにより柏崎刈羽原子力発電所（以下「柏崎刈羽原発」という。）の運転を停止しており、それが東京電力の収支を悪化させていたこと、それに加えて、耐震バックチェックにおいて、推本の長期評価に基づく津波評価を行った結果、対策工事を実施すべきこととなった場合には、福島第一原発における津波に対する安全性を疑問視され、最悪の場合、福島第一原発の運転まで停止せざるを得ない事態に至り、そのことが東京電力の収支をさらに悪化させることが危惧されていたことがわかる」(平成 27 年東京第五検察審査会審査事件 (起相) 第 1 号、下線は引用者)。この記述の意義については、海渡 (2016, p.18) を参照。とはいえ、この審査会の指摘の正否は、今後開始される裁判の結果を待たなければならない。
  - 6) 以下の記述は、桜井 (2009) を基礎としている。
  - 7) 石崎氏は、「谷口の定義では事件を不祥事の中でも影響範囲が大きく社会的に注目されるような場合としており、法令違反を意識した定義にはなっていない」(石崎 2015, p.137) と批判されている。
  - 8) これに関連して、谷口氏は、安全文化を事故の原因と考えることには否定的である (谷口 2012, p.68)。福島原発事故に関して、「安全文化」が責任をごまかすために用いられているとの批判がある (添田 2014, pp.191-194) ことを考慮するとき、谷口氏の見解は説得的である。
  - 9) 企業は誰のものかではなく、企業は誰のためにあるのか、という立場は、次の記述によく現れている。経済産業省内に 2005 年に設置された企業行動の開示・評価に関する「研究会では、『企業は誰のものか』という問題について、…様々

な立場の委員によって議論がおこなわれた。最終的には、基本的にはコーポレート・ガバナンスを強化する必要があるということ、その方向性は『企業が誰のものかではなく、誰のためにあるのか』ということを実際に考えなければいけないという結論であった」（経済産業省企業行動課編 2007, p.62）。

10) 宮島ほか (2013) は、吉森氏が 1995 年に発表した英文 (Whose Company Is It?: The Concept of the Corporation in Japan and the West, *Long Range Planning*) に依拠しているが、本稿では 1993 年に日本語で刊行した書物を参照した。数値は同一である。

11) 資源エネルギー庁 (2011) は、次のように説明している。「届出制度は、認可と同様に算定規則に基づいた料金の算定が求められているが、査定等の手続きを要するものではなく、料金値下げ原資を全て料金の値下げに充てるか内部留保するかの判断をより自主的に行うことが可能となる。当時、電力会社の財務体質の脆弱性から来る格付けの低下等による資金調達コストの上昇が料金の引き上げ圧力となる可能性が指摘されており、本制度により電力会社が自ら積極的に経営効率化努力を行い、それを原資として電力会社が財務体質を強化することが期待された。結果、制度導入以前は約 14% であった自己資本比率が、現在は 20% 程度の水準となっている」。

なお、料金引下げの届出制のもとで、規制当局が原価を把握できていなかったこと、2001 年度から 2010 年度の 10 年間に於いて、東京電力の料金原価の実際は「適正な原価」より過大となったこと（乖離額は全体として約 2000 億円）、その大きな要因は費目別には修繕費にあることなどが指摘されている（東京電力に関する経営・財務調査委員会 2011, pp.122-132）。この点に関しては、高野学氏（西南学院大学）から教示を受けた。

12) 橘川氏は、原子力発電事業の経営体質を表現す

る語句として「国策民営」を使用される。この点について、同じく経営史研究者の中瀬哲史氏は、1978 年の国会で当時の平岩社長が原子力再処理事業への積極的推進の発言から、「よく原子力事業について『国策民営』だと表現されるが、その議論を疑わせるような電力会社側の積極性を示していた」（中瀬 2016, p.169）と主張されている。

13) 機関投資家比率が約 37% の数字の根拠は不明である。2006 年度末の外国人持株比率 20.5% に証券会社の 1.4% を足しても 22% に過ぎない。金融機関や事業法人の中に機関投資家に分類される投資家が存在するかもしれない。

14) 「福島県エネルギー政策検討会幹事会説明資料」として 2010 年 1 月に東京電力が作成した「原子力発電所の安全確保について 添付資料」は、2004 年に品質保証・安全体制の見直しを実施し、保安規定を策定し、「社長の定める品質方針の下に、一貫した品質マネジメントシステムを構築し、品質保証に関する責任と権限を明確化した」として、「原子力安全への社長」の関与を、次の 4 項目に分けて述べている。①「保安活動の統括」②法令遵守、安全文化の醸成に係る活動の統括をおこなうこと③原子力立地本部長を委員長とする原子力発電保安委員会に出席し、「保安に関する事項の定期的な報告」をうけ、「必要に応じて指示」をおこなうこと、そして④「トラブル時の対応」である（東京電力 2010c, pp.3-7）。原子力発電の安全に関する社長の強い権限と最終責任を規定していたという状況からすると、「残余のリスク」を会社の上層部に伝えてほしいという保安院の要望が原子力担当取締役止まりで、社長・会長にまで伝えられなかったと、2012 年に会長が証言（「東京電力福島原子力発電所事故調査委員会会議録」第十二号, p.10, 国会事故調 2012b, p.267）していることが真実だとすれば、まさに、保安規定違反、内部統制違反ということになる。

(参考文献)

- ISS (2016) 「2016年版 日本向け議決権行使助言基準」(<https://www.issgovernance.com/file/policy/2016-japan-voting-guidelines-japanese-jan-2016.pdf> [2016年3月16日閲覧])
- 青木 崇 (2013) 「企業不祥事をめぐる諸問題とコーポレート・ガバナンスの必要性—経営者自己統治に向けた課題—」『愛知淑徳大学論集—ビジネス学部・ビジネス研究課編—』9号, pp.1-14.
- 青木英孝 (2015) 「コーポレート・ガバナンスと企業不祥事の実証分析」『日本経営学会 第89回大会—報告要旨集—』pp.53-60.
- 足立辰雄 (2014) 『原発・環境問題と企業責任環境経営学の課題』新日本出版社.
- 石崎忠司 (2015) 「企業不祥事の原因」『経理研究』58号, pp.135-155.
- 伊丹敬之 (2000) 『日本型コーポレートガバナンス』日本経済評論社.
- 井上 泉 (2015) 『企業不祥事の研究：経営者の視点から不祥事を見る』文眞堂.
- 奥村 宏 (2011) 『東電解体 巨大株式会社の終焉』東洋経済新報社.
- 加治木伸也・谷口武俊 (2015) 「原子力発電技術の導入・普及」城山英明編『福島原発事故と複合リスク・ガバナンス』東洋経済新報社, pp.13-48.
- 片岡信之 (2005) 「ガバナンスと政策」経営学史学会編『ガバナンスと政策—経営学の理論と実践—』文眞堂, pp.3-12.
- 仮屋広郷 (2013) 「リスク管理と取締役の責任—会社法学から見た福島第一原発事故—」『一橋法学』12巻2号, pp.53-92.
- 海渡雄一 (2016) 「市民が明らかにした福島原発事故の真実—東電と国は何を隠べいたか—」彩流社.
- 神田秀樹 (2016) 『会社法』(第18版), 弘文堂.
- 菊澤研宗 (2004) 『比較コーポレート・ガバナンス論：組織の経済学アプローチ』有斐閣.
- 橘川武郎 (2004) 『日本電力業発展のダイナミズム』名古屋大学出版会.
- 企業行動の開示・評価に関する研究会 (2005) 「コーポレート・ガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組について—構築及び開示のための指針—(案)」([http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo\\_1009692\\_po\\_kigyokoudou-set.pdf](http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_1009692_po_kigyokoudou-set.pdf) [2016年3月16日閲覧]).
- 経済産業省 (2014) 「『持続的成長への競争力とインセンティブ—企業と投資家の望ましい関係構築—』プロジェクト(伊藤レポート)最終報告書」8月.
- (2008) 『通商白書』.
- 経済産業省企業行動課編 (2007) 『コーポレート・ガバナンスと内部統制—信頼される経営のために—』経済産業調査会, pp.150-348.
- 経済産業省・資源エネルギー庁 (2013) 「電力の小売り全面自由化の概要」([http://www.enecho.meti.go.jp/category/electricity\\_and\\_gas/electric/electricity\\_liberalization/pdf/summary.pdf](http://www.enecho.meti.go.jp/category/electricity_and_gas/electric/electricity_liberalization/pdf/summary.pdf) [2016年3月15日閲覧]).
- 小島大徳 (2004) 『世界のコーポレート・ガバナンス原則—原則の体系化と企業の実践—』文眞堂.
- 小山巖也 (2007) 「『企業不祥事』と企業における問題の認識」企業倫理研究グループ『日本の企業倫理 企業倫理の研究と実践』白桃書房, pp.21-39.
- 佐久間信夫 (2003) 『企業支配と企業統治—コーポレート・コントロールとコーポレート・ガバナンス—』白桃書房.
- (2009) 「機関投資家と企業統治改革」『創価経営論集』33巻3号, pp.71-83.
- 桜井徹 (1983) 「公企業(公共企業体)経営における『公共性』と『企業性』について」『商学集志』53巻1・2号, pp.33-54.

## 企業不祥事とコーポレート・ガバナンス

- (2007) 「研究ノート 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, pp.17-40.
- (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, pp.239-254.
- (2014) 「企業不祥事と株主有限責任制—東京電力福島第一原発事故に関わって—」『社会科学論集 安藤陽教授退職記念号』142号, pp.47-63.
- (2015) 「企業不祥事とCSR報告書—東京電力原発事故との関連において—」『商学集志 勝山進教授定年退職記念特集』第84巻第3・4合併号上巻, pp.19-38.
- 資源エネルギー庁 (2011) 「電気料金の経緯と現状について」([http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/energy/denkiryoukin/001\\_06\\_00.pdf](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/energy/denkiryoukin/001_06_00.pdf) [2016年8月15日閲覧]).
- 島田雄大 (2016) 「コーポレートガバナンス改革 投機資本の『稼ぐ力』を強くするアベノミクス」『経済』250号, pp.134-152.
- 添田孝史 (2014) 『原発と大津波 警告を葬った人々』岩波書店.
- 竹内 朗・上谷佳宏・笹本雄司郎編著 (2015) 『企業不祥事インデックス』商事法務.
- 脱原発・東電株主運動 (1993-2011) 『東京電力株主総会年鑑』各年版.
- 谷口勇仁 (2012) 『企業事故の発生メカニズム「手続きの神話化」が事故を引き起こす』白桃書房.
- 田中一弘 (2006) 「株主主権と従業員主権—日本の上場企業にみるジレンマ」『RIETI Discussion Paper Series』06-J-035, pp.1-22.
- 谷江武士 (2009) 「電力自由化のもとでの東京電力の経営分析」『名城論叢』4巻4号, pp.63-81.
- 出見世信之 (1997) 『企業統治問題の経営学的研究—説明責任関係からの考察—』文真堂.
- 東京第五検察審査会 (2015) 「平成27年東京第五検察審査会審査事件(起相)第1号」(<http://www.cnic.jp/wp/wp-content/uploads/2015/07/179de0b6e3375dd29db7b90dccb6d107.pdf> [2016年3月23日閲覧]).
- 東京電力 (2002) 『関東の電気事業と東京電力 電気事業の創始から東京電力50年への軌跡』東京電力.
- 東京電力 (2004) 『TEPCOレポート』10月特別号 (<http://www.tepco.co.jp/company/corp-com/annai/shiryou/report/bknumber/0410/pdf/ts041000-j.pdf> [2016年6月30日閲覧]).
- 東京電力 (2005) 『サステナビリティレポート 2005』(<http://www.tepco.co.jp/csr/report/2010/pdf/2005J.pdf> [2016年6月30日閲覧]).
- 東京電力 (2007a) 「第15回原子力安全・品質保証会議の開催について」<http://www.tepco.co.jp/csr/kaifuku/trend/hinsi15-j.html> [2016年6月30日閲覧].
- 東京電力 (2007b) 「第17回原子力安全・品質保証会議の開催について」(<http://www.tepco.co.jp/csr/kaifuku/trend/hinsi17-j.html> [2016年6月30日閲覧]).
- 東京電力 (2009a) 「『原子力保全部門の人材育成と要員確保について』監査報告総括」(<http://www.tepco.co.jp/csr/kaifuku/trend/pdf/kansa06.pdf> (2016年6月30日閲覧)).
- 東京電力 (2009b) 「第20回原子力安全・品質保証会議の開催について」(<http://www.tepco.co.jp/csr/kaifuku/trend/hinsi20-j.html> [2016年6月30日閲覧]).
- 東京電力 (2010a) 「『原子力保全部門と協力企業との連携について』監査報告概要」(<http://www.tepco.co.jp/csr/kaifuku/trend/pdf/kansa08.pdf> [2016年6月30日閲覧]).
- 東京電力 (2010b) 「第22回原子力安全・品質保証会議の開催について」(<http://www.tepco.co.jp/csr/kaifuku/trend/hinsi22-j.html> [2016年6月30日閲覧]).
- 東京電力 (2010c) 「原子力発電所の安全確保について 添付資料」(<http://www.pref.fukushima.lg.jp/uploaded/>

## 企業不祥事とコーポレート・ガバナンス

- attachment/14448.pdf (2016年6月30日閲覧)).
- 東京電力 (2010d) 『臨時報告書』 (<http://www.tepco.co.jp/ir/tool/yuho/pdf/100702-j.pdf> [2016年6月30日閲覧]).
- 東京電力 (2012) 『福島原子力事故調査報告書』 ([http://www.tepco.co.jp/cc/press/betu12\\_j/images/120620j0303.pdf](http://www.tepco.co.jp/cc/press/betu12_j/images/120620j0303.pdf) [2016年6月30日閲覧]).
- 東京電力「原子力安全・品質保証会議」 [<http://www.tepco.co.jp/csr/kaifuku/archiv-j.html>] [2016年6月30日閲覧].
- 東京電力に関する経営・財務調査委員会 (2011) 『委員会報告』 (<http://www.cas.go.jp/jp/seisaku/keieizaimutyousa/dai10/siryoul.pdf> [2016年6月30日閲覧]).
- 東京電力福島原子力発電所事故調査委員会 (国会事故調 2012a) 『国会事故調報告書』 徳間書店.
- 東京電力福島原子力発電所事故調査委員会 (国会事故調 2012b) 『国会事故調報告書 会議録』 (CD-ROM) 徳間書店.
- 東京電力福島原子力発電所における事故調査・検証委員会 (政府事故調 2012) 『最終報告』 (<http://www.cas.go.jp/jp/seisaku/icanps/post-2.html> からダウンロード).
- 中瀬哲史 (2016) 「東京電力の経営史と原子力発電所事故」『経営研究』 66巻4号, pp.153-184.
- 中野洋一 (2015) 「福島原発事故と経済的損失」『社会文化研究所』 75号, pp.1-40.
- 中野目善則 (2011) 「原子力行政と原子力発電企業のガバナンス—東京電力福島第一原子力発電所事故を契機に—」『中央ロー・ジャーナル』 8巻1号, pp.75-105.
- 日本経済団体連合会 (2006) 「我が国におけるコーポレート・ガバナンス制度のあり方について」 (<https://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2006/040.html> [2016年3月16日閲覧]).
- 花崎正晴 (2014) 『コーポレート・ガバナンス』 岩波書店.
- 樋口晴彦 (2012) 『組織不祥事研究 組織不祥事を引き起こす潜在的原因の解明』 白桃書房.
- 平田光弘 (2008) 『経営者自己統治論—社会に信頼される企業の形成—』 中央経済社.
- 福島原発事故独立検証委員会 (民間事故調 2012) 『調査・検証報告書』 ディスカヴァー・トゥエンティワン.
- 宮坂純一 (2009) 『道徳的主体としての現代企業』 晃洋書房.
- 宮島英昭ほか (2013) 「日本型コーポレート・ガバナンスはどこへ向かうのか? : 『日本企業のコーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査』 から読み解く」『RIETI Policy Discussion Paper Series』 13-P-012, pp.1-40.
- 森田 章 (2002) 「電力会社のコーポレート・ガバナンス」『同志社法学』 53巻9号, pp.32-52.
- (2011) 「電力会社のコーポレート・ガバナンス再論—福島原発事故を契機として」『NBL』 No.953, pp.26-31.
- 矢口義教 (2012) 「東京電力のコーポレート・ガバナンス—社会的多元性に基づくガバナンスの喪失に関する考察—」『東北学院大学経営・会計研究』 19号, pp.59-88.
- 吉森 賢 (1993) 『EC 企業の研究』 日本経済新聞社.
- 『日経ビジネス』 (1999) 「編集長インタビュー 荒木浩 (東京電力社長)」 5月31日号, pp.70-73.
- ACGA (2008), White Paper on Corporate Governance in Japan (邦訳「日本のコーポレート・ガバナンス白書」), March ([http://www.acga-asia.org/public/files/Japan%20WP\\_%20May2008.pdf](http://www.acga-asia.org/public/files/Japan%20WP_%20May2008.pdf) (2016年6月30日閲覧)).
- Edgar, Laura et al (2006), Partnerships: Putting Good Governance Principles in Practice ([http://iog.ca/wp-content/uploads/2012/12/2006\\_August\\_partnerships.pdf](http://iog.ca/wp-content/uploads/2012/12/2006_August_partnerships.pdf) [2016年6月30日閲覧]) pp.1-19.
- Hausmann, Henry and Reiner Kraakman (2000), The End of History for Corporate Law, *Harvard Law School John*

*M. Olin Center for Law, Economics, and Business Discussion Paper No.280*, pp.1-33.

Mishina, Yuri et al (2010), Why “Good” Firms Do Bad Things: The Effects of High Aspirations, High Expectations, and Prominence on the Incidence of Corporate Illegality, *Academy of Management Journal*, Vol.53, No.4, pp.701-722.

Monks, Robert A (2004), A letter to Christian Strenger dated February15, 2000, Robert A. G Monks / Nell Minow, *Corporate Governance*, third edition, Blackwell Publishing.

Sakurai, Toru (2011), The Dual Character of Agency and Good Governance: The Case of Independent Administrative Agencies (IAAs) in Japan, Dorothea Greiling, Arie Halachmi, Reinbert Schauer (eds.), *Accounting, Accountability and Governance in the Public Sector 9th Symposium on Public Sector Management*, Johannes Kepler University, Trauner Verlag, pp.274-288.

Stigler, George (1971), The Theory of Economic Regulation, *Bell Journal of Economic and Management Science*, 2(1), pp.3-21.

以上のほか、東京電力『有価証券報告書』各年度版、『週刊東洋経済』『電気新聞』の記事を参照。

#### (Abstract)

There are two different views in the previous studies which seek to investigate the Fukushima nuclear accident from the point of corporate governance; the one said that Tokyo Electric Power Company (Tepco) was a public utility, therefore the governance structure should have been somewhat multi-stakeholder oriented model, but in fact it was self-governance i.e., manager-oriented model, while the other did that the structure was a shareholder oriented model because that Tepco had served benefits of the shareholders, judging from the fact that an important factor of the accident was the managerial behavior oriented to cut costs or to raise profits.

What made the difference? The key points about that would be which governance structure had Tepco in fact, whether the accident was concerned with the behavior oriented to cut costs or to raise profits and how such behavior was linked to the governance structure.

This paper seeks to investigate, to begin with, a general relationship between corporate harm and corporate governance, then based on the findings, to analyze the relationship between the accident and the corporate governance in Tepco.

Its conclusion is firstly that since the second half of 1990s Tepco tried to change its status from a public utility to a “normal company” which served not only customers but also shareholders, secondly that the shareholder oriented model had been being introduced and thirdly that the introduction had reinforced the behavior oriented to cut costs and to raise profits which in turn made the background of the accident.