

原発事業と株主責任

東電株主総会にみた 社会的責任投資の裾野拡大の予兆

社会的責任投資フォーラム
共同代表理事

河口 真理子



今回の原発事故を契機に、日本では従来、社会運動とみなされてきた株主行動が、社会的責任投資の重要な手法として見直される可能性がある。東電をはじめとする電力会社への原発の株主提案は9割程度の反対で否決されたが、関電の筆頭株主である大阪市の平松市長の脱原発発言や、議決権行使助言会社の脱原発提案・賛成助言、そして6時間に及ぶ東電の株主総会での質疑から、株主の責任のあり方の変化が浮かび上がってきた。

脱原発⇨社会運動的？

社会的責任投資の市場は欧州では500兆円、アメリカでは300兆円に及ぶといわれるが、日本ではまだ1兆円にも満たない。日本で社会的責任投資というと、エコファンドやSRIFファンドなど、環境やCSR評価を加味した投資手法というイメージが強いが、実は欧米では、「エンゲージメント」といわれる株主行動も、同様に重要な手法として活用されている。

エンゲージメントは、企業の所有者たる株主として経営に対して責任ある行動を働きかけるもので、総会で株主提案を出したり、議決権を責任もって行使すること、継続的に経営陣と社会的な問題の経営責任について対話を継続することなどをさす。

日本では、電力会社に対して毎年、脱原発を主張する株主からの株主提案が提出されているため、株主行動⇨社会運動的、一株株主運動的な活動とみなされがちだが、アメリカやイギリ

ス、スウェーデン、フランス、オランダ等では、大手公的年金など、社会的責任投資に熱心な大手の機関投資家が、企業価値を向上させると同時に、社会的責任を果たす目的で積極的に活用している。日本でも、原発事故を契機に、社会的責任投資の裾野が拡大する可能性がある。

議決権行使助言会社が 脱原発株主提案に賛成

今年の株主総会では、東電以下六つの電力会社に対して、脱

原発をはじめとする多くの株主提案が提出された(図表)。東電の株主総会には、従来の3倍以上である9000人超の株主が出席。他の電力会社でも大幅に出席者が増加し、大きな注目を集めた。電力会社以外でも、原子力発電事業を手がける日立製作所や東芝に対して、原発事業の是非と自然エネルギーへのシフトに関する株主の質問が出されたほか、三菱UFJフィナンシャル・グループと三井住友フィナンシャルグループの株主

〔図表〕 6電力会社に提出された株主提案

	提案株主	議案内容
東京電力	402名	1議案：古い原子炉から順次運転停止/原子力発電所の新設を行わない、を定款に定める
関西電力	36名(10議案) 124名(7議案)	17議案：脱原発の宣言、自然エネルギーへの転換、役員定数の設置、役員解任、脱原発の定款変更、撤退まで役員報酬を支給しない、プルサーマル計画の凍結、オール電化政策の中止など
東北電力	232名	3議案：原子力発電の廃止、核燃料再処理事業への投資の中止、取締役賞与と支給の停止
中部電力	93名	6議案：脱原発のロードマップ作成、浜岡原発の閉鎖、巨大地震の予想震源地域に原発関連施設を建設しない、使用済み核燃料/MOX燃料を排出しない、需要家サイドのベストミックス(オール電化の見直しなど)、事業目的に発電設備の製造販売などを追加する
中国電力	78名	6議案：「使用済燃料再処理等引当金」等1,600億円を原発事故救済等に充当する、原子力発電の運転停止、上関原発計画の中止・原発新設の禁止、恫喝訴訟の禁止、社長解任、社外取締役の選任
九州電力	70名	4議案：古い原子炉から順次停止・廃炉/原発を新設しない、自然エネルギー発電本部の新設、原発と地震・津波・火山活動調査検討委員会の設置、プルサーマル発電の中止

(出所) 各社株主総会招集通知から筆者作成。

総会では、株主価値保全の意味から、東電への金融支援の妥当性に関する質問が出された。電力会社へ脱原発を訴える株主提案自体は毎年提出されているものであり、それほど珍しいことではないが、今年の特徴は、たんに一部の反原発社会

運動家の活動にとどまらず、議決権行使助言会社が一部の脱原発提案に賛成するように助言したり、大株主が脱原発を訴えるなどの動きがみられたことである。投資家向け議決権行使助言会社「日本ブロックシーガバナンス研究所(JPG)」は、「原発

事業は民間企業が行うにはリスクが大きすぎる」として、東電の脱原発提案や中電浜岡原発(静岡県御前崎市)の廃炉を求める株主提案などに賛成すべきと助言(ちなみに同社が株主提案に賛成の助言をしたのは今回が初めてという)。関西電力の筆頭株主である大阪市の平松市長が総会に出席し、原発の安全性が問われているとして自然エネルギーへの転換を訴えたことも報道された。

結局、この東電の株主提案は、従来5%程度の賛成が9%程度に増加したものの、圧倒的多数で否決された。他の電力会社の株主提案もすべて9割前後の反対で否決されている。日本の株主は無責任さを批判する声もあるが、既述の日本ブロックシーガバナンス研究所や大阪市長などの動きは、日本においても、株主利益を考えるいわゆるメインストリームの株主が、経営の立場に立って真剣に経営のリスクやビジネスチャンスを考え始めたことを示しており、株主責任を正面から理解し始めた前向きな兆候ととらえたい。

なぜ大差で否決されたのか

実は、筆者は東電の株主総会に出席し、メイン会場にて6時間にもわたり総会の実態を体験してきた。総会は、最初から株主の質問や動議の手が多数であり、ときには怒声も聞かれ、騒然とした状態であった。そんななか、驚いたのは、反原発株主から勝侯議長に対して出された議長解任の動議や、3時間ほど経過したところでの休憩の動議などを、勝侯議長はメイン会場における可否の挙手を数秒みただけで、すべてあっけなく否決していったことである。残りの4会場や廊下にあふれた株主の動向を動議したようにはまったくみえず、それを疑問に思った株主からの質問に対して「事前に大株主2名から委任状を得ているから会社側の提案どおりになる」と発言し、一方的な議事の種明かしをした。これに対しては「最初から決まっているなら、なぜこんな大がかりな株主総会をやるのか」という怒りの質問も出され、その委任状を出

したという大株主の態度に出席株主は少なからず疑問に思ったようであった。なお、後日その大株主の1名である機関投資家の意向を確認したところ、株主提案の「脱原発を定款で定める」という形式に反対したのであって、あくまで原発推進を是としたわけではないとの話であった。しかし残念ながら、その意向は多くの株主にも会社側にも伝わっていない。

過去、一部株主提案に賛成票も投じた純投資目的の海外機関投資家が、事故後の株価急落局面で売却してしまい、現在の株主はさまざまな理由で株を保有し続けなければならない日本の機関投資家がほとんどを占めていたとも推測される。

脱原発の株主提案が9割の株主が反対した形で決着したのは、保有株式数での多数決という形式ゆえのことだが、委任状を出した大株主の本音もけつして原発推進ではなかったというし、原子力はいずれフェードアウトすべしというのが大方の株主の本音ではなかったか。ちなみに、株主質問のなかには、「こ

の会社の将来に對する希望が知りたい」という前向きなものもあつたが、議長は「希望はみえない」と断言。会場は一瞬啞然となつた。これは、経営陣も原子力発電の将来性に不安を抱いているサインとも読めよう。

株主責任の本質

総会では、ほかにも多くの発言や質疑があつた。脱原発運動的な株主からの原子力発電のリスクや事故処理計画に関する質問のほか、今回避難を余儀なくされた福島の有機農業家や、柏崎刈羽原発近隣に住む株主などから、原発事故の被害や今後のリスクを切々と訴える質問や意見が続いた。一方で、「今回の事故の責任は東電という民間企業にある」と主張する国に対して、「原発は国策で推進してきたのだから、原発事故補償は国の責任と国に主張すべし」とい



株主から脱原発を迫られた東京電力

う株主利益を守る立場からの発言もなされた。それぞれの内容によって、拍手する株主層はほぼ二分されていた。

そんななか、ひとりの女性株主から意見が出された。父親の遺産で50年間も東電株を保有してきた彼女は、「投資は電力株で手堅く」という父親のアドバイスを守り、東電に加えて、東北電力にも投資していた。今回このことで自分の愚さを感じたというが、蓋を開けてみると、東電が無配になる一方で、東北電力は配当を出すことにびっくりしたという。その違いは、原発事故の有無である。一度原発事故が起こればどれほどの被害を社会と会社に与えるのか。この

2社の動向をみれば明確だ。「今回の事故のことは、株主としての自分にも責任があるから急落した株価は甘受しなければならぬ。株主としては当然利益を出したいが、いま、株を売却しても紙くず同然。東電の業績が回復し株価を上げるように応援するしかない。そのためには、リスクの高い原発から撤退するのが最善と考える。自分たち株主も応援するから、脱原発でよい会社になつて株主に報いてもらいたい。だから、脱原発の株主提案に賛成する」

実直に会社の将来を考えれば何がベストか、という視点に立った彼女の発言には、脱原発株主のみならず、筆者の周囲に座つていた、それまで脱原発株主の発言にいつさい拍手しなかつた株主たちも含めてほぼ会場全体から拍手が沸いた。

ここには株主責任の考え方のエッセンスがまつている。それは、会社や国が安全といつても、事故は起こりうる。従前から原発の危険性を指摘する声はあり、株主としてはきちんとそのリスクを自分で判断し、投資

すべきであった。それを怠ったのだから、株主としての責任を認める。しかし、ここで売却して会社と縁を切るのではなく、会社の業績が改善するように応援すべきではないか。その結果、株価が回復すれば、株主としても報われる。

原子力発電株を保有していた理由

ちなみに、欧米のSRI投資家の間でも、原子力発電への投資スタンスは一樣ではない。温暖化対策の面から原子力発電を容認する投資家もいるが、民間企業が負うリスクとしては大きすぎるとして避ける投資家も少なくない。日本のエコファンド/SRIファンドの電力会社投資動向を社会的責任投資フォーラムで調査したところ、3・11前に公表された運用報告書ベースでみると、31ファンドのうち19ファンドが電力株を保有していた。ただし、沖縄電力やJパワーなどは原子力発電を保有していないため、原子力発電をもつファンドは17ファンドであり、そのうち、東電株に投資し

ていたのは11ファンドだ。3・11後には多くのファンドが東電株は売却したもようで、一部のファンドではその旨を公表している。このように電力株がエコファンド・SRIファンドに組み入れられていた背景には、ポートフォリオを構築するうえで、時価総額が大きい電力株を外すのはむずかしいこと、日本の電力会社は沖縄電力とJパワー以外は原子力発電をやっており、電力株を組み入れるためには原子力発電をする電力会社を投資対象に含めなければならぬという事情があった。3・11前には原発は温暖化対策でクリーンなエネルギーという常識もあり、10年秋には代表的なSRIインデックスであるFTSE4Goodが限定的ながらクリーンな原子力を無視できないと、原子力排除から組入れに転じるなどの動きもあった。東電は環境やCSR情報開示の量が多く、評価しやすかったという面もあるだろう。

しかし、今回の事故により、原子力は事業リスクとしても社会リスクとしても他に類をみな

いほど大きなリスクを抱えていることが明らかになった。このような事業リスクを投資家としてどのようにみるか。また、株価へのダメージだけではなく、その事業が社会に与えるダメージに対しても、企業の所有者たる株主には責任の一端がある。もちろん、だからといって、

電力会社の株主だけに株主責任があるのではない。どのような企業にも社会的損害を与えるリスク、あるいは社会的課題解決に資する事業を展開する可能性がある。一つの会社が、その両方を推進している可能性もあり、そうした場合社会的責任の観点から投資対象ユニバースに組み入れてよいかどうかはむずかしい判断である。

ただ、今回の電力会社の株主総会が、甚大な被害を現在進行形で与えている原発事故の一つのイベントに終わってはあまりに残念である。せめて、日本の株主たちが、自分が投資している企業の業績だけではなく、その社会的な意味や価値も認識して決断・行動するきっかけ、となるように切に願っている。

かわぐち まりこ

86年一橋大学大学院修士課程修了(環境経済)、大和証券入社。94年から大和総研にて企業調査を経て、98年から環境経営、CSR/SRIの調査研究に従事、10年4月から1年3カ月、大和証券グループ本社にてCSR担当部長。現在、大和総研環境・CSR調査部長。サステナビリティ日本フォーラム評議員、環境省・環境ビジネスウィメンの会メンバー、東京都環境審議会委員など。