

# 株主の有限責任制とCSR

栗屋 仁美\*

## 1. 問題の所在

本稿は、株主の観点より企業の社会的責任 (Corporate Social Responsibility; 以下CSR) を考察したものである。

CSRの議論は、社会情勢を反映させながら継続的に行われている。同議論において、企業とは主に上場企業を示し、社会とは企業の外部環境として不特定多数の漠然とした集団を示す。責任の捉え方も種々あるが、一般に企業の責任は結果責任であり、現在ではCSRを意識した事業活動を行うことは、少なくとも上場企業においては当然のこととして捉えられている。

本稿では、CSRとは株主以外のステークホルダーに対する費用分配であると解釈し、それを前提に議論を進める。費用とは収入を得るための対価である。ステークホルダーに対して支払うべき費用を支払わないというCSRを無視した経営は、ステークホルダーの理解を得るに至らず、収入に結びつかないマイナス要素を含むことは容易に想像できる。

本稿で着目したいのは、企業が収入を得るために負担すべき費用であるにもかかわらず、何らかの理由で第三者が負担している費用の存在である。これは経済学的概念の社会的費用が相当する。この社会的費用をいかに私的費用化するかが、昨今CSRとして企業に求められている責任であり、このような社会的動向を後押ししているのが、社会に浸透しつつあるCSR概念である。CSR概念とは、企業がCSRを意識した企業経営を行うことが望ましいとする考え方をさす。バブル経済崩壊後の社会変化によるCSR概念の浸透により、徐々にその費用を企業に負担させる社会制度に変化しつつある。つまり、社会的費用を私的費用にするための社会的努力 (制度設計) が行われているといえよう。例えば、排ガス浄化装置の設置や、燃料効率の高い自動車の義務化、排出権市場などである。

社会的費用の発生箇所には市場の失敗が存在しているので、市場が正常に機能することや市場創出そのもの

のが難しい社会制度など、企業の責任を超越した問題も絡んでくる。この場合は企業が社会的費用を私的費用化することは無理であろう。本稿では、私的費用化の可能な社会的費用に限定し言及する。

これまで企業が負担していなかった社会的費用のいくばくかを、可能な範囲で私的費用に転換するということは、単純に考えれば企業内での費用の数値が増大し、収入からその費用を差し引いた際の利潤が減少することになる。利潤の定義も論者により異なるが、収入から費用を差し引いた利潤を、本稿においては最終的な残余利潤とする。残余利潤とは株主が第一請求権を保有する利潤である。つまり、CSRとして社会的費用を私的費用化するということは、株主に請求権のある残余利潤が一時的にでも減少することであり、株主に大きく影響を及ぼすことになる。

それにも関わらず、CSRを意識した経営が注目されるのは、社会にCSR概念が浸透していることによるCSR活動の付随効果として、企業パフォーマンス向上効果と、損失回避効果の両面が考えられるからである。しかしながら、過去の先行研究を紐解けば、CSR活動が企業パフォーマンスにプラスに働くか否かの実証研究による統一した結論は出ていない。

他方昨今の企業不祥事に対する社会の反応や、環境対策を制度として求める政府の動きなどを鑑みれば、企業活動が社会にもたらすマイナスを極力ゼロに近づけるという意味でのCSRは少なくとも必要である。社会におけるマイナスをゼロに近づける努力をしていない企業に対する社会からの風当たりは強い。つまり、今後起こりうるかもしれない損失回避効果を狙い、CSRの一環として、社会的費用を私的費用に転換することは、企業として意義がある。なぜなら、この費用負担は社会が企業に期待するCSRだからである。企業は社会の声を早期にキャッチし、将来世論により企業経営を圧迫する可能性のある社会的費用を、事前に自らの費用で賄う、もしくは社会的費用の発生そのものを抑

\*総合生活デザイン学科

制することになる。これは企業のレピュテーション向上の要因となる期待もある。CSR活動を広報活動とも関与させながら展開する企業も多い。

以上のように、経営にCSRを含有することは、社会的に当然の概念である。社会的費用を私的費用化した際の利潤の減少を一時的なものとし、そのマイナスを超越する利潤向上に努める企業経営のイノベーションが経営者には求められる。コーポレート・ガバナンスの観点では、株主はそのような経営者をチェックする機能も保有している。株主の機能は企業経営において重要であり、CSRによる費用負担の影響を受ける立場でもある。そこで本稿では株主にフォーカスし、CSRを考慮した企業経営に株主がどのような意味を持つ存在であるかを、株主の特色である有限責任制との関係より明らかにすることを目的とする。ここで言うCSRとは、社会が企業に期待する社会的費用の私的費用化のことを示す。

以下、本稿は次のように構成される。まずは第2節において、株主の概念を確認する。株主は不確実性に対するリスク負担者であり、だからこそ残余利潤の請求という権利を所有していることを明らかにする。次に第3節において、株主有限責任制について言及する。先行研究をレビューし、株式会社制度において株主が有限責任制であることが、CSR概念を考慮した企業経営をチェックすることに寄与することを述べる。第4節では、以上の議論を踏まえ、株主の機能を働かせるために、コーポレート・ガバナンスの重要性と、株主や株式市場の成長の必要性を提起する。第5節でまとめを述べる。

## 2. 株主の考え方

「会社は誰のものか」の議論がなされて久しいが、法的には株式会社の所有者は株主である。1990年代に所謂バブル経済がはじけ、それまで良好とされてきた日本型経営の課題が多々露呈してきた。「会社は誰のものか」の議論は、日本型経営の特色とも関係し、日本企業は株主を軽視してきたのではないかとの疑問から生じた議論である。同論は株主の解釈の相違に基づくので、本章では株主の考え方について確認をしたい。

社会全体で見た場合、亀川（1995）は資本主義社会は、資産の所有者つまり株主である資本家を最終的リスク負担者とするシステムであり、彼らが経済を統治するメカニズムになっていると述べる。亀川は現在の資本主義経済システムでは、大規模な株式会社の影響

力が大きく、少なくとも法律上は、その最終的なリスク負担者である株主を頂点とした統治システムが形成されている<sup>1)</sup>と主張する。単一的な企業の問題として考えるのではなく、社会制度における株主の役割に焦点をあてれば、株主の重要性は明確である。

他方、株主主権以外の考え方も存在する。伊丹（2000）は、企業は従業員主権であり、株主はサブであると主張する。株主と比較して、コア従業員のほうが企業に対する貢献度が高く、コミットメントが大きいが論拠である。またリスク負担については、分配請求権は従業員が株主よりも上ではあるが、「賃金のかかなりの部分が利潤分配的、業績悪化あるいは倒産によって非自発的に企業から退出させられるというリスク負担がある。日本のように長期雇用の労働慣行があり、その企業にコミットメントする従業員の多い状況のもとでは、リスク負担は実に大きい。」とする<sup>2)</sup>。従業員が企業にとって重要な存在であることは周知の事実であり、伊丹の論も納得できる。

しかしながら、伊丹の従業員のリスク負担が株主より大きいという考え方は妥当であろうか。株式会社制度というものから考えてみよう。

大塚（1969）は、株式会社の形態的特質として次の4つをあげている。全社員の有限責任制、会社機関の存在、譲渡自由なる等額株式制、確定資本金制と企業の永続性である。大塚は、その中でも、全社員の有限責任制が、株式会社の最も顕著な特質であると述べる<sup>3)</sup>。社員とは株主のことであり、株主は供出した金額以上の責任を問われることはない。株主が有限責任制であることは、資本の流動化を促し、経済活動を発展させてきた。資産の所有者と経営者を分離させ、所有者である株主は、経営の専門家に経営を信託する形で企業活動を行っているわけである。

株主の責任が有限であることは、株主のリスク負担は軽いとも受取れる。しかし、株主に分配される最終的な利潤には、時間の概念があることに留意したい<sup>4)</sup>。株主は前払いのリスクを負い、不完全市場の不確実性の緩衝役としての役割を担う存在である。経営の不確実性に対応するには、前払いのリスクを負う存在がなければ、資本が集まらず、企業自体が成り立たない。よって、企業に就職した従業員が、企業経営が行き詰った際に非自発的に企業から退出させられるという従業員のリスクと、企業成立のための前払いの株主のリスクとを比較することは、比較の次元が異なり、比較そのものが不可能である。

従業員をはじめとする株主以外のステークホルダーへの支払いは費用である。従業員に対しては賃金がそ

れに相当する。他方株主に対する還元は、株主以外のステークホルダーへの支払いの費用を差し引いた残余利潤であることにも留意すべきである。これは、株主への還元よりも、株主以外のステークホルダーへの支払いが優先されることを意味する。伊丹は、日本での転職が文化として容易ではないことも従業員リスクの高さの要因としてあげているが、従業員への支払いが優先され、資金提供済みの株主への還元が後回しにされることを考えれば、従業員のリスクが株主のリスクより大きいとは言えない。

また企業の経済的目的は利潤の最大化である。これは、株主が第一請求権を保有する残余利潤を最大化することを意味し、株主のみ重要視すると歪曲されて解釈されることもある。しかし利潤の最大化は、株主以外の従業員等のステークホルダーとの利害調整を履行することで実現する。株主を重んじることは、ステークホルダー全体を重んじることになる。利潤最大化は目的であり、従業員への賃金等ステークホルダーとの利害調整は、目的を達するための手段である。目的と手段を同一に考えることは、理屈にあわない。

以上のことより株主は株主以外のステークホルダーとは機能が異なると言えよう。よって株主は不確実性に対するリスク負担者であり、だからこそ残余利潤の請求という権利をもつという機能を所有していると解釈をし議論を進める。

### 3. 株主有限責任制

#### (1) 株主有限責任制の先行研究

CSRとは、ステークホルダーに対して支払う費用であり、特に最近では社会的費用を私的費用化することを社会が期待すると述べた。これは企業が収入を得るために、本来ならば企業が支払うべき費用にも関わらず、第三者が負担していた費用を企業が適切に支払うことを意味する。

株主の有限責任制は、企業が社会的費用を私的費用に転換するに際しマイナスに働くという議論がある。その議論をもとに、本章では社会的費用と株主有限責任制の関係について考察する。本議論は株主有限責任制の是非を問うものではなく、CSRと株主の関係を考察するために、有限責任制という制度よりアプローチするものである。

株主の有限責任制と社会的費用の関係を考察した先行研究は多くはないが、いくつか主張を確認してみたい。

吉原(1996)と向井(2005)は、株主有限責任制の

是非を法学的観点から言及している。アメリカには、有限責任によるモラル・ハザードの事例が多く存在することより、有限責任を享受する責任体制のもとでは、株主が株式会社に対して過剰なリスク・テイキングを促し、または過小なリスク・マネジメントしか促さない動機が顕在化するという問題について、法学的な知見を加えている<sup>5)</sup>。有限責任のモラル・ハザードが問題視される理由は、株主自らが有限責任であることを利用し、社会的費用を発生させることを厭わないという意のものである。

経営学領域では、今西(2004)が、利害関係者理論から株主第一位と株主有限責任制の両立について言及している。これは、株主有限責任制により会社が債務超過を起こしてしまうリスクを株主から債権者に転嫁しており、特に不法行為債権者・不随意債権者の場合、大きな問題が生じるため株主有限責任制を廃止し、株主無限責任制に戻すべきだという主張が、近年アカデミックな分野からいくつかなされるようになっていくことを踏まえたものである。しかし、今西は、株主有限責任制には、ビジネスへの投資が促進され、社会全体も恩恵を受けるという有益な点に着目し、株主有限責任制は維持していくほうがよいと結論付ける。加えて、企業は株式会社制度全体のバランスをとるために、株主第一位の規範に替えて利害関係者志向的な規範に従って経営されていく必要があると主張している<sup>6)</sup>。

また奥村(1996)は、Smith, AやMill, J.Sの株式会社論を引用しつつ、株式会社の無責任について批判をしている。多発する公害や薬害事件などに対し、法人である会社は刑事責任を問われないが、もちろん株主がその責任を問われることもない。全くの無責任会社であるが、このようなものが社会的に存在を許されるのかと疑問を投げかけている<sup>7)</sup>。

以上の研究に述べられている株主の有限責任制度についてのメリットと疑問点を抽出し、改めてポイントをまとめてみる。

まずメリットは①危険分散および分散投資の促進、②(株主が経営者を)監視する費用等の軽減、③積極的な事業投資の促進の3点があげられる。また疑問点としては①危険を株主から債権者に転嫁するもの、②社会的費用を発生させるというモラル・ハザードの2点にまとめられよう。

#### (2) 株主が無限責任制の場合

資本主義社会は、株式会社が株主有限責任制であることを当然条件としている。株主が無限責任制であれば、資本が集まらず株式会社として成り立たないから

である。そのことを承知した上で、あえて株主が無限責任制の際に発生するであろうと考えられる課題や、社会的費用の私的費用化との関係について考えてみたい。この考察は、次項で論じる有限責任制である株主の機能をより明確にすることにもつながる。

株主の無限責任制は、所有と経営の不分離を意味する。つまり、所有者は経営責任を持つが、専門経営者であるかどうかは明らかではない。ある一人が所有者兼経営者であり、企業の生命は、所有者である自然人の生命と一体化する。よって経営が短期思考に陥る恐れがある。経営が短期思考に陥る恐れがあるということは、将来に向かう時間の概念の関与が小さいことになる。企業が社会的費用を創出することに対するチェックの甘さや、社会的費用を私的費用化するという決断の二の足を踏む可能性も否定できない。

また、責任を負えたとしても、個人単位では償える限界がある。なにより無限責任制であれば、先述したように資本が集まらず、株式会社としての成立は難しい。成立したとしても、持続性は担保されない。

### (3) 株主が有限責任制の場合

株主の有限責任制の意義を考えてみよう。株主が有限責任制であるということは、所有と経営が分離していることであり、出資する機能と経営する機能の両者が存在することである。つまり、専門経営者による経営が行われる。経営者は交代するとしても、企業は持続する。なぜならば、経営者の経営手腕の評価は企業の現在価値で判断されるからである。企業の現在価値は将来の予測されるリターンに反映される。よって専門経営者は、自己評価向上のためにも長期的な企業像を描き、将来に向かっての時間軸で利潤をとらえることになる。専門経営者は企業の継続性を担保するための経営判断を行う。

企業が継続するためには、経営者は将来利潤の拡大の妨げになると推測できるものは排除しようとする。CSR概念の社会への浸透が大きくなるとなっている社会現象を見極め、将来的に社会から非難されることが予測される社会的費用の発生も排除に値すると考えよう。社会的費用の発生を極力抑制しようとすることや、私的費用への転換を試みることは、社会制度として、社会的費用が私的費用化される将来の時代に備えた早期の投資になる。

企業の継続性は、株式の譲渡が自由であり資本を集めることが容易な仕組みであることも寄与する。株式が譲渡されるということは、企業の情報公開は必至であり、社会や株式市場からの企業に対するチェック機

能が働くことを意味する。

特に株主は有限責任制とはいえ、経営者が企業価値（ここでは株主価値と同義）を向上させる経営を行っているかチェックする機能を持つ<sup>8)</sup>。なぜなら、株主は残余利潤の第一請求権を保有しているからである。その際株主も利潤に時間概念があることを承知しておくことが求められる。短期的な利潤を追い求めていたのでは、企業の持続性にはつながらない。先述したが、社会的費用を私的費用化するという事は、単純に考えれば、一時的に費用の数値が増大することも想定される。費用というのは、収入を得るために必要なものであり、株主以外のステークホルダーに分配するものである。株主は、費用の増加分による短期的な利潤の低減を、将来に向けての投資と見極める視点が必要であろう。株主は短期的な思考ではなく、長期的な思考で持続する企業の利潤を考えることになる。

残余利潤（株主が第一請求権を保有）

=収入－費用（株主以外の各ステイクホルダーに分配）

よって、株式会社制度の一環である株主の有限責任制は、企業が社会的費用を過剰に発生させることや、社会的費用を私的費用に転換する経営判断にマイナスには働くことはないといえる。所有から分離し、株主や株式市場にチェックされる経営者が、経営判断を将来に向けての時間軸を含んで行い、将来あるべき姿を考える防衛策として、社会的費用を払うべき費用ととらえることになるからである。このような判断を推進する社会的土壌が、CSR概念の社会浸透により徐々に培われているといえよう。

### (4) 株主が有限責任制の場合の疑問点について

先行研究において、株主の有限責任制に対する疑問点として挙げられた項目について考えてみよう。有限責任制の疑問点は①危険を株主から債権者に転嫁するもの、②社会的費用を発生させるというモラル・ハザードの2点であった。しかし先述のように、社会的費用を私的費用化するというCSR概念が正常に機能した場合、これらの疑問点は解消される。

前者の、危険を株主から債権者に転嫁するものという疑問点は、債務が履行できないほどの過剰なリスクを事業活動の中に抱え込み、マイナスが出た場合には債権者がそれを負担することになる、というものである。この場合の債権者は任意債権者ではなく、非任意債権者を示す<sup>9)</sup>。株主の有限責任制は企業が社会的費用を支払い、私的費用にとりこむことを後押しする

ものであるから「債権者に転嫁する」傾向は低下しよう。社会的費用の私的費用化に際し、どちらかといえば債権者よりも株主が将来の利潤のために現在の利潤を我慢する、つまり前払い期間が長期化するというリスクを保有することになる。

また疑問点2つ目の社会的費用を発生させるというモラル・ハザードとは、株主が有限責任制であることを利用して、責任を負う必要のない社会的費用を発生させるという意である。先の考察で、株主有限責任制の仕組みが、将来の利潤のために、社会的費用の発生を抑制する、もしくは社会的費用を私的費用にとりこむことに寄与することを導き出した。株主は有限責任制の制度に則ってはいるが無責任ではない。昨今の企業不祥事や過去の公害問題から明確であるが、社会的費用を過剰に発生した企業への社会からの圧力は大きく、その場合の残余利潤の減少は容易に推測できることであり、いかに有限責任制だからといって株主が社会的費用を発生させることに加担するとは考えにくい。

ただし、これらの理論はCSR概念が正常に機能し、社会的費用の私的費用化が行われた場合のことである。そのためには株主が自らの機能を果たすことが、理論成立の条件になる。

#### 4. CSRとコーポレート・ガバナンス

CSRは企業がステークホルダーに対し支払う費用であり、加えて最近では企業が社会的費用を私的費用化することが求められており、CSR概念の社会への浸透はそれを促進する土壌であることを導き出した。これは企業側からみたCSRではなく、社会におけるCSRの役割について言及したことにもなる。CSRが正常に機能するには、株主が自らの役割を果たすことが必要である。これはコーポレート・ガバナンスの議論になる。

企業の経済的目的は利潤の最大化であるが、社会の利益と企業の利益が一致していることが求められる。社会には各企業のステークホルダーが含まれており、企業が社会の利益に反するを行うことは、いずれかのステークホルダーの利益に反することであり反感を買う。これにより、将来的には自己の利潤を損なうことにつながる事が予測できる。よって、株主や株式市場は、一企業の視点だけではなく、社会の利益という大局で企業の利潤を考えることが必要である。これがCSRである。

株主は制度として有限責任ではあるが、機能は無責任ではあってはならないといえよう。株主は、経営者が企業の残余利潤を最大化するためにも、社会の利益

にマッチする企業活動を行うように監視し、そうでなければ最適な経営者にチェンジさせる責任と権利がある。株式会社制度は資本主義社会において大変優れた制度といわれる。そこには、正常なコーポレート・ガバナンスが存在していることが前提であろう。株主主権に基づき、株主価値を最大化<sup>10)</sup>するためにも、ステークホルダーへの配慮であるCSRを機軸としたコーポレート・ガバナンスが求められる。

社会全体で見れば、資本のコントロール機能を持つ株式市場が、企業群の経営をガバナンスするともいえる。潜在的な株主が存在している株式市場そのものも、企業の利益と社会の利益の関係性に留意した動向が求められる。

しかしながら亀川（1995）は、過去の日本的経営を財務の視点で概観した結果、日本的経営の特色であるメインバンクの機能は、日本的経営の形成に大きな役割を有したとし、相対的に貯蓄が不足していた日本資本主義が生み出した歴史的産物と考えることができる。とする一方で、資源配分のコントロール・システムは（株式）市場ではなかったと述べている<sup>11)</sup>。つまり、日本の（株式）市場が未成熟であることを示唆している。

企業の評価は、株主や株式市場が決めるものである。企業評価を下す株主や株式市場の責任は重い。資本主義社会において株式会社が健全に存続し、社会全体が発展していくためにも、日本の株主や株式市場の成長が期待される。

#### 5. まとめ

本稿は利潤の第一請求権の保有者が株主であるということに着眼し、CSRと株主の関係を明らかにする手段として、株主の有限責任制より論じたものである。関連する先行研究にも述べてあるが、日本において非任意債権者に対するモラル・ハザード問題が顕在化する兆しはないし、有限責任制の是非を問う問題意識が今すぐに必要であるというわけではないことを確認しまとめに入る。

本議論において導き出されたことをまとめてみよう。企業にとってCSRとは、各ステークホルダーに対し支払う費用である。CSR概念の社会への浸透により、社会が期待するCSRは、社会的費用を私的費用化することであることを導き出した。その際、株式会社の株主有限責任制度は、社会的費用を私的費用に取り込むことに有効に作用することを確認した。有限責任制は社会的費用を抑制し、私的費用に転換することを後押

しする制度であるということが主張である。ただし、CSR概念が企業内で適切に機能するには株主や株式市場の賢明な判断がなされることが条件となる。

株主は資本主義社会全体において、資本をコントロールする役割を担う。つまり、株主は、社会の利益にマッチする経営を行った企業に資本を集め、そうではない企業からは資本を遠ざけ淘汰するものである。社会的費用の私的費用化は資本の配分を決定する一要因となる。資本主義社会においてCSR概念は、コーポレート・ガバナンスの判断基準として、適切な役割を担っている概念であるといえよう。

本稿では企業経営をCSR概念に基づきチェックする株主の役割が重要であることを述べたが、その株主から経営者へのチェックを効かせる考え方が、コーポレート・ガバナンスである。企業の所有者である株主が有限責任であることによる資本の流動のメリットがある一方で、日本の株式会社制度はリスク分散制度であり、責任の所在が曖昧であることはよく言われることである。企業のCSR概念の受け止め方や、その概念をどのように経営（戦略）に反映させるのかという点で、事業遂行も変化する。企業の大規模化による社会への影響力を考えるに、株主や株式市場は、企業の戦略や経営者の環境適応能力をこれまで以上にチェックすることが求められよう。日本の株式市場は未成熟といわれるなかで、株主や株式市場の責任は大きい。

今後は、本稿で述べたCSRの規範論が企業パフォーマンスに及ぼす影響を実証することが課題である。また株主や株式市場が、CSR概念をドライブしていくモチベーションをいかに保有するかの株式市場とCSRの関係性についての研究も今後の課題である。

## 【注】

- 1) 亀川雅人 (1995) p.17
- 2) 伊丹敬之 (2000) p.100
- 3) 大塚久雄 (1969) p.23-24
- 4) 亀川 (1998) は、利潤の測定問題には、時間とリスクの問題が介在するとし、測定日現在という1時点の問題ではなく、過去と現在、および現在と将来を結ぶ問題であると述べる。pp.30-31
- 5) 向井貴子 (2005) p.290
- 6) 今西宏次 (2004) p.90
- 7) 奥村宏 (1996) p.69
- 8) 岩田 (2007) は、経営者が不良資産の発生や欠陥商品や事故の発生を未然に防止するように、会社を

経営することが望ましいので、株主にはそれを監視する誘引が働くとする。pp.212-213

- 9) 吉原 (1996) は、契約債権者と不法行為債権者と分類している。契約債権者は、担保や特約条項を設けることにより、株主有限責任原則を問題視する者は少ないとする。不法行為債権者は、たとえば、タクシー会社のタクシーによりはねられた歩行者や化学工業会社が引き起こした環境汚染により健康に被害を受けた地域住民をさす。会社と法律関係に入るかどうかを自ら選択するのではなく、事前に会社と交渉・約定することができず、損失の危険を織り込んだ契約条件を策定することもできない債権者のことである。
- 10) 株主価値の最大化は、残余利潤の最大化と同義である。
- 11) 亀川雅人 (1995) pp.4-6

## 【引用文献】

- 伊丹敬之 (2000) 『日本型コーポレート・ガバナンス』, pp.82-100
- 今西宏次 (2004) 「株主第一位の規範と株主有限責任制—コーポレート・ガバナンスと株式会社財務に関する研究との関連で—」『大阪経大論集 55巻3号』大阪経済大学, pp.67-90
- 岩田規久男 (2007) 『そもそも株式会社とは』ちくま新書 pp.212-213
- 奥村 宏 (1996) 「21世紀の企業形態」『社会・経済システム』No.15社会経済システム学会, pp.65-70
- 大塚久雄 (1969) 『大塚久雄著作集 第一巻 株式会社発生史論』, pp.23-24
- 亀川雅人 (1995) 「日本企業のリスク負担者とコーポレート・ガバナンス」『経営行動』Vol.10 No.4, p.17
- 亀川雅人 (1995) 「日本的経営と生産要素市場—金融・資本市場の分析を中心として—」『立教経済学研究』第49巻第1号, pp.4-6
- 亀川雅人 (1998) 「株主資本コストと株価収益率—再投資利益率と成長率の関係—」『立教経済学研究』第52巻第1号, pp.29-43
- 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』vol.91, pp.267-411
- 吉原和志 (1996) 「株主有限責任の原則(特集 会社法の論点再考)」『月刊法学教室』pp.14-18
- (受理 平成20年10月21日)

**Abstract**

CSR (Corporate Social Responsibility) and Stockholder's  
Limited Liability Systems

Hitomi AWAYA\*

This research aims to consider the relationship between CSR and stockholder's limited liability systems.

I derived the following result of this research.

Stockholder's limited liability system of the corporation is a system that controls social cost and backs up the conversion of social cost to corporation's cost. In that case, the CSR concept is requested to work properly and the stockholders are required to do a wise judgment. To make clear who has the responsibility, it is important that the corporate governance work correctly.

(Received October 21, 2008)