

弥永 真生 (やなが まさお)

明治大学専門職大学院／  
会計専門職研究科 専任教授

## 1. 開示規制の強化及びソフトロー がもたらしたコーポレート・ガ バナンス改革の進展

### (1) 開示規制の目的

株式会社における開示の目的として、従来、指摘されてきたのは、会社法による開示についていえば、株主や会社債権者に必要な情報を提供することであり、金融商品取引法に基づくものについては、投資者に必要な情報を提供することであった。ここで、会社債権者又は投資者のうち負債証券（典型的には社債）を取得する者にとって必要とされる情報は、自己の元金債権が弁済期に弁済されることについての予測に必要な情報であり、それに基づいて、どのような条件で与信又は負債証券を取得するかを意思決定をなし、また既に有する債権の保全のために必要な措置をとるのである。他方、株主又は投資者のうち株式等や新株予約権を取得する者は、株式等に対する配当（インカム・ゲイン）と株式等の価格の上昇による利益（キャピタル・ゲイン）を期

待する。そこで、投資の意思決定に当たって、会社の現在の財政状態と将来の収益性に関する情報を多かれ少なかれ必要とする。また、株主は、一般的に、会社経営者がどのように会社を運営するかによって自己の利益が左右されることから、会社経営者を選任・解任するか否か（場合によると、どれだけの報酬を与えるか）の意思決定に必要な情報及び株主の監督是正権を行使する前提としての情報を必要とする。

さらに、社会・環境問題に関するリスクは同時に収益機会であると指摘されており（北川ほか [2018] 19頁 [神作裕之発言]）、企業が人権の保護・尊重にどのように取り組んでいるのかは、その企業のサステナビリティ及び将来の収益性や発展可能性に影響を与える情報として、投資意思決定のために重要な情報となりつつあるのではないかと考えられる。

他方、開示には、適切に行為するインセンティブを与えるという効果も期待されている<sup>1</sup>。アメリカ合衆国の最高裁判所判事であったブランドイスが述べた「日光は最良の消毒薬であるといわれている

1 開示には、会社（経営者）の不正行為の抑止機能があると指摘されている（龍田[1982]127頁、鈴木＝河本[1984]86・88頁[企業内容開示制度の副産物]、神崎＝志谷＝川口[2012]194頁[金融商品取引の文脈における指摘であるが、金融商品取引法が求める情報開示は、投資判断資料を提供することが主たる目的であり、企業行動を公正にすることを直接の目的とするものではないとしている]など）。