

1. 米国を中心に上場会社にも広がる「公益重視型」：日本での導入検討の行方に注目

【ポイント】

- 2022年6月に閣議決定された「新しい資本主義」の「実行計画」において、ビジネスを通じた社会課題解決を志向する「新たな法人形態」の導入検討が盛り込まれた
- すでに世界では1万を超える「公益重視型」の企業が存在。米国では、IPOや、従来型の株式会社からの転換により、上場会社の間にも「公益重視型」が広がってきており、新たなトレンドとして注目を集めている
- 日本においても、適切な制度設計の下で、企業にとっての新たな選択肢が導入されることによって、社会課題解決をより強く志向するビジネスが触発され、インパクト投資などの投資マネーの新たな呼び水となる可能性を秘めている。ただし、日本の場合、現行の会社法下においても、米国の「公益重視型」企業と同等のことが事実上可能であるという見方もあり、新たな会社形態の導入検討にあたっては、そのメリットを整理・明確化したうえで、制度設計を行うことが重要であろう

ビジネスを通じた社会課題解決を志向する「新しい法人形態」の検討へ

2022年6月、岸田内閣が掲げる経済政策「新しい資本主義」の「実行計画」^[1]が閣議決定されました。その中で、「民間で公的役割を担う新たな法人形態の創設を検討する」という方針が打ち出されました。

ここでいう「新たな法人形態」とは、**従来型の株式会社でなければ、非営利組織でもない、新しい会社形態**が想定されています（表1）。具体的なイメージ（理想像）は、株式会社としての特性を活かし、柔軟に資金調達をしながら事業規模を拡大し、利益を生み出しながら、ビジネスを通じた大規模な社会課題解決を志向する新たな株式会社、といったところでしょう。

表1：「新たな法人形態」と株式会社・非営利組織との比較

従来型の株式会社	新たな法人形態	非営利組織
株主利益の追求を大前提とする	社会的課題の解決と経済的利益の二兎を追求する	事業実施主体として限界があり、資金調達の柔軟性が低く、大規模な社会課題解決が難しい、との指摘もある

出所：「実行計画」の内容を基にニッセイアセットが作成

世界では1万社以上が「公益重視型」の会社形態を採用

政府による検討の参考となった先行事例の一つが、**米国で広がっている「パブリック・ベネフィット・コーポレーション」（PBC）**と呼ばれる会社形態です。

米国では、2010年にメリーランド州で初めてPBC法制が導入され、現在では、40の州とワシントンD.C.にまで導入が広がっています。

さらに、カナダ、イタリア、フランスなど様々な国でも同様の会社形態が認められており、**世界では1万を超える企業が**、こうした会社形態を採用するまでになっています^[2]。

米国PBCは従来型の株式会社と何が違うのか

米国では州ごとに会社法が異なるため、本稿では以下、米国の上場会社が最も多く、登記上の本社を置いているデラウェア州の会社法^[3]を前提に話を進めます。同州では2013

年、会社法を一部改正し、PBCに関する規定を追加する形でPBCが導入されました。

したがって、通常の株式会社も、PBCも同じ会社法の下で設立されることを意味しており、例えば剰余金の配当に関する規定など、会社法の多くの規定は共通的に適用されます。

では、通常の株式会社には適用されない、PBCに固有の規定にはどのようなものがあるのでしょうか。

デラウェア州会社法のPBCの主な特徴をまとめたものが表2です。**会社として追求する「公益」を明確にし、取締役の考慮や定期報告などの義務を負う代わりに、PBCを名乗ることができるという仕組み**です。

表2：デラウェア州会社法のPBCの主な特徴

特徴	概要
会社の目的	定款に、少なくとも1つ以上の具体的な「公益」（パブリック・ベネフィット）を掲げなければならない
取締役の義務	取締役は、株主の利益、株主以外のステークホルダーの利益、定款に掲げた公益のバランスを取りながら、業務を管理・指揮する義務を負う
公益に関する定期報告	少なくとも2年に一度、公益に関する進捗状況を株主に報告しなければならない
株式会社からの移行	一般の株式会社からPBCに移行するためには、株主総会の決議が必要
会社の名称	会社の名称にPBCという言葉を含めることができる

出所：デラウェア州会社法を基にニッセイアセット作成

米国PBCが追求する「公益」とは何か

ここでいう「公益」については、**株主以外のステークホルダーへの利益**といった定義であり（表3）、「インパクト」と呼ばれる概念にも重なる**ところが大きい**と言えます。

表3：デラウェア州会社法における「公益」の定義

「公益」とは、芸術、慈善、文化、経済、教育、環境、文学、医療、宗教、科学または技術的な性質を含むがこれに限定されない、1つまたは複数のカテゴリーの個人、団体、コミュニティまたは利益（株主としての資格を有する株主を除く）に対するプラスの効果（またはマイナスの効果の軽減する効果）を意味する。

出所：デラウェア州会社法を基にニッセイアセット仮訳・作成

（次頁に続く）

米国における「上場PBC」という新たなトレンド

こうした特徴を有する米国PBCですが、中小零細企業が少なく、株式を上場するPBC（以下、上場PBC）は極めて稀な状態が続いていました。ところが**2020年頃を境に、米国では「上場PBC」が目立つようになってきました**^[4]。新たなトレンドとして市場関係者の注目を集めています。

上場PBCには大きく2つの類型が存在しており（表4）、2021年には一般の上場会社2社が株主総会の決議を経て、PBCへと移行しました。なお、表2で述べたとおり、一般の上場会社がPBCに転換するためには株主総会の決議を経る必要がありますが、この2社については複数の議決権行使助言会社も賛成推奨するなど、株主の多くから信任を得た格好となっています。

表4：米国における上場PBCの主な類型

類型	概要	代表例
PBCによる新規株式公開（IPO）	・PBC（未上場）がIPOにより資金調達をし、さらなる事業規模拡大を目指すパターン ・社会課題解決に貢献するビジネスの規模が拡大することで、より大規模な課題解決も期待される	Lemonade（保険）、Coursera（オンライン教育）、Allbirds（アパレル）
一般の上場会社からPBCへの移行	・従来型の上場会社がPBCへと移行するパターン ・企業には、公益を重視する企業姿勢の明確化や、強化といった動機が考えられる	Veeva Systems（ソフトウェア）、United Therapeutics（バイオテクノロジー）

出所：各種資料を基にニッセイアセット作成

上場PBCと一般上場会社との比較分析は今後に期待

上場PBCに関する疑問としてよく挙げられるのが、次の2点です。

- ・ 特定の公益追求は株主利益に資するのか
- ・ 一般の上場会社の間にも、ステークホルダーの利益に配慮した経営や、本業を通じた社会課題解決を謳う企業は増えているが、上場PBCの方がより大きな公益を実現できるのか

こうした疑問に関して、米国において上場PBCは（増えているとはいえ）まだまだ数が少なく、かつ、上場してからの日も浅

いことから、現時点で、上場PBCと一般上場会社の公益の実現状況や、財務パフォーマンスの違いを統計的に比較することは難しいと言えます。

なお、前者の疑問に関しては、表4に掲載した、一般の上場会社から転換した2社は、**特定の公益追求が長期的に株主利益にも繋がる**という見解を示しており^[5]、公益と株主利益の二兎を追及する姿勢を示しています。

いずれにせよ、上場PBCと一般の上場会社の比較分析については、研究者等による今後の取り組みが期待されます。

新たな会社形態の導入は日本に何をもたらすか

日本においても、**適切な制度設計の下で、企業にとっての新たな選択肢が導入されることによって、社会課題解決をより強く志向するビジネスが触発され、インパクト創出を志向するインパクト投資などの投資マネーの新たな呼び水となる可能性は十分に考えられます。**

ただし、日本の場合、現行の会社法下において、株主利益以外の特定の公益追求を定款に明記する上場企業が現に存在しており、「米国とは状況が異なる」「日本では現行法下でも、米国上場PBCと同様の仕組みを事実上達成できる」とする見方もあります^[6]。

新たな会社形態の導入検討にあたっては、こうした日本企業やその株主にとっての、**当該会社形態を導入するメリットを整理・明確化したうえで、制度設計を行うことが重要だと考えられます。**

2023年度にかけて行われるという、日本における導入検討の行方に注目が集まっています。

[1] 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（2022年6月7日閣議決定）

[2] <https://www.bcorporation.net/en-us/news/blog/behind-the-b-inside-policy-at-b-lab>

[3] Delaware General Corporation Law（デラウェア一般会社法）

[4] Gibson Dunn法律事務所の資料によれば20社程度の上場PBCが存在している（<https://www.gibsondunn.com/webcast-is-becoming-a-public-benefit-corporation-right-for-your-company/>）

[5] <https://www.veeva.com/pbc/#:~:text=Background,employees%2C%20partners%2C%20and%20shareholders>、<https://www.unither.com/pbc>

[6] 近澤諒・川本健（2022）「上場会社のベネフィット・コーポレーション化の可能性（下）」商事法務ポータル SH4056

✓当資料は内外の債券、株式、為替市場等に関する情報提供を行うためのものです。予め特定の方向や対応を推奨する目的のものではありません。
✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、投資対象国・地域等の経済状況や金融資本市場の動向、また有価証券等の発行者の経済活動等の変化を背景に、投資対象資産の価格が変動し、その下落により損失を被るおそれがあるほか、投資元本を割り込むリスクがあります。詳しくは各商品の商品説明資料をご確認ください。
✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、お客様に手数料等をご負担いただきますが、手数料等の種類ごとの金額及びその合計額については具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。
✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等の商品説明資料に記載されたシミュレーションやバックテスト等は、参考データをご提供する目的で作成したものであり、将来の利回りを保証するものではありません。
✓市場見通し等は、お客様の運用方針や投資判断等の参考となる情報の提供を目的としたものです。実際の投資等に係る最終的な決定は、お客様ご自身のご判断で行っていただきますようお願い申し上げます。
✓当資料に記載された市場を投資対象とする運用商品、手法等は、リスクを含みます。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果（損益）は全て投資家の皆様のものとなります。元本が保証された商品、手法ではありません。
✓当資料は、現時点で信頼できると考えられる情報を基に作成しておりますが、情報の正確性や完全性を保証するものではありません。
✓当資料に関わる一切の権利は、引用部分を除き弊社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。
✓当資料に掲載したインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。