

ESGと経営者報酬

インセンティブ報酬におけるESG指標の導入状況と設計上の論点

WTW 経営者報酬・ボードアドバイザー プラクティスリーダー 櫛筒隆亮

1. はじめに

企業に対する期待がサステナビリティへと変化する中、その判断材料としての非財務情報、とりわけESGの取り組みに対して、投資家のみならず社会全体が熱視線を注いでいる。経営者報酬においても、ESG指標の取り入れをきっかけとしてインセンティブ制度を再編成しようとする企業の検討が活発だ。

背景にあるのは、毎期必ずモニタリングの機会が約束されている経営者報酬を通じて経営陣にESG推進への真剣度を問いつけることで、サステナブルな価値創造の土台作りを着実に進めてもらいたいという投資家の強い期待である。実際、報酬を通じて経営陣にESGの推進を積極的に意識づける効果はあるだろうし、経営陣のコミットメントが組織内部に示されれば、従業員のエンゲージメントが高まり、社外のイノベーション人材も集まり、未来に繋がる組織活力の向上が見込めるかもしれない。

しかしながら、ESG指標の報酬反映は、経営者報酬のアカウントビリティの根幹である客観性や透明性の確保に大きなチャレンジを投げ掛ける。日本企業の実状としても、まだ戦略に沿ったESG課題を定義しきれていない、あるいはESGの推進体制が明確でない状況であることが多く、ESG推進には総論賛成でも、報酬検討の場で初めて具体性に乏しいことに気が付き、進め方に戸惑うケースもよくみられる。

本稿では、ESG指標の報酬反映の何が難しいのか、まずその基本的な懸念点を整理する。次にESG指標の導入が先行している欧米企業の状況について、筆者の属する組織であるWTWのグローバル調査に基づき概観する。最後に日本の現状を俯瞰しつつ、足下の実務の参考になるよう検討のポイントを整理する。

2. ESG指標の報酬反映の難しさ

ESG指標に基づく報酬額の決定は、経営者報酬に期待されるアカウントビリティを適切に果たせるのか、これが真っ先に浮かんでくる感覚的な懸念点であろう。その難しさの要素を丁寧に把握しておくことは、検討を正しく進めていくための第一歩になる。財務指標に基づく設計との相違を念頭に置きながら、以下の3つの難しさから整理する。

(1) 指標選定の難しさ

ESG指標の選定を難しくする要因の一つとして、まず選択肢の多さがある。企業会計の枠組みの範囲内にある財務指標と比べ、自社のステークホルダー経営として長期的に正しい取り組みと考えられるものは全てESG指標の候補になり得る。その一方で、指標の絞り込みは難しい。

一般論として、わかりやすく説明も容易な実効性の高いインセンティブ報酬とするためには、指標の数は一定数に絞り込むのが望ましい。しかし、ESG指標の場合、それぞれの取り組みの推進がどのような価値や利益に繋がっていくのか、学術論文などによるエビデンスは増えつつあるものの、まだ関係者間に確固たる共通認識ができていないわけではない。会計基準によってその社会的有用性が支えられている財務指標であれば、自社の価値創造のドライバーとして重要なもの、成果配分の基礎として相応しいもの、といった観点から指標の優先順位を付けていく判断は比較的容易に行える。しかし、ESG指標にはまだそういう拠りどころが無い。加えて、業種や企業ごとにESG課題のマテリアリティは異なるため、他社で多く採用されている指標が自社にとって有用とは限らない。ROEさえ抑えておけば説明はできるという紋切型のアプローチも存在しない。

そもそもESG課題のマテリアリティの認識として、投資家だけをオーディエンスとして企業の財務や業績に与える影響のみを考えるシングルマテリアリティではなく、企業活動が環境や社会に与える影響も積極的に捉えていくべきというダブルマテリアリティの観点に立つのであれば、報酬に用いるESG指標を価値や利益へのインパクトのみから絞り込んでいくこと自体が適切ではない可能性もある。

また、ESGの課題が時代と共に変化し続けることまで視野に入れるダイナミックマテリアリティを標榜するならば、ESGの全領域を常にウォッチし、ESG指標の束を報酬指標としながら、優先順位に応じて中身を入れ替え続けていくような対応も必要となる。マテリアリティに沿ってESG指標を選定するとしても、マテリアリティ自体の考え方に幅があることに留意しておく必要がある。

選択肢の多さ、絞り込みの難しさ、時間の経過と共に変化するESG課題の優先順位、こうした要素を踏まえた指標選定が必要ということになると、指標の数が多くても実効性を失わず、指標の入れ替えにも柔軟に対処でき、経年での一貫性を維持しながらフェアな評価を行えるよう、財務指標ベースのシンプルな設計とは異なる視点から工夫を講じていく必要があるだろう。

(2) 目標および評価スケール設定の難しさ

ESG指標を選定したとして、それぞれの指標の目標や、結果に応じて支給額をどのように変動させるかの設定が問題となる。

例えば、企業のサステナビリティにとって極めて重要であるダイバーシティ目標を指標とすべきとの意見に対して、おそらく誰も異論を挟む人はいない。しかし、いざ目標達成に対して報酬をいくら支払うべきかに話が及ぶと、自社にとってどのような人員構成がベストなのか、いつまでを目途にどのようなペースで進めていくのがベストか、経営陣は具体的にどのような追加的努力をするのか、既存の人事を歪めてでも早期達成することが高評価に繋がるのかなど、支給額という数字に落とす検討の中で、詰めなければならぬ数々の事項が湧き出てくる。

“

**ESG指標の報酬反映は、経営者報酬の
アカウンタビリティの根幹である客観性や
透明性の確保に大きなチャレンジを投げ
掛ける。その難しさの要素を丁寧に把握し
ておくことは、検討を正しく進めていくため
の第一歩になる。**

ESG指標は、財務指標のように数値が高いほど高評価であるという単純な捉え方ができないものも多い。達成に向けてすべきこと、すべきではないことを峻別した具体的な行動の中身と共に、目標の意味を十分に解釈しながら目標設定を行わなければ、全体として健全な結果をもたらさない場合もあり得る。当然、他社が掲げている目標や取り組みが参考になるわけでもない。

この点、気候変動関連の指標については、国家単位のカーボンニュートラルへのコミットメント、TCFD開示のデファクト・スタンダード化により、各企業において2050年、2030年までの温室効果ガス削減のロードマップ策定が実務において進んでいる。そして最終ゴールからバックキャストする形で、当期あるいは3~5年後までに到達すべき定量的な削減目標を置くことができる。また、既に投資家において、炭素排出量に基づく気候関連リスクや機会の評価手法がある程度確立していることもあり、目標の妥当性を外部視点で検証していくこともある程度は可能となっている。そのため、他のESG指標と比べて目標設定がしやすいとの感触があるようだ。しかし、数十年単位先の将来のシナリオには、エネルギー代替のための新技術の開発は想定通りに進むのか、前提条件をサプライチェーン排出量も考慮するスコップ3へ移行した場合は最終ゴールの変更があり得るなど、ロードマップを進めていく上での多くの不確実性がある。また、役員標準的任期を超えるシナリオの上で、現任役員と将来役員との間の取り組みの役割分担がフェアに行えるのかも論点となる。

数値目標が馴染みやすいテーマとはいえ、Moving Targetになる可能性が高く、取り組みの中身の評価も併せて必要だとすると、事前に定めた目標や評価スケール設定を固めきって、そのまま事後評価に用いるのはあまり現実的ではない。

(3) 結果の評価の難しさ

結果の評価の難しさは、前述の目標設定の難しさに起因するものに加え、定性評価の難しさからくるもの、定量化の弊害によるものの二つがある。

一般的に定性評価は、結果の解釈に評価者の主観や裁量が入りやすい。例えば、人材教育の強化という目標があったとして、これを期待通りに実施した、期待以上の成果を上げた、もしくは不十分だった、といった結果をどのように判断すればよいか。トレーニング時間をこれだけ増やす、投資額をいくらにするという具体的なアクションプランがあったとしても、なお期待通りと期待以上の区別はつきにくい。アンケートを通じて参加率や理解度までを問うのだとしても同じことだ。事前に評価スケールごとの状況をどれほど丁寧に定義しても、定性的に定めるものである以上、上下どちらのスケールで評価するかは最終的に評価者の感触に委ねられる。

これは本来ESG指標に限った話ではないが、実務をみる限り、正しい行為かどうかで価値判断の基礎にあるESG指標の評価においては、評価者それぞれの主観が入ることがやや多いような印象を持つ。ひとたび特定の委員から強い意見が出ると、委員会全体に同調ムードも生まれやすく、委員ごとに異なる主観を戦わせて定性評価を定めるということもあまり見られない。

一方、不十分な定量化が不健全な評価を招いた具体例としては、2021年の米国マラソン・ペトロリアム社の事例が象徴的だ。同社は2018年、インディアナ州の小川に1,400バレルの燃料を流出させた。しかし、同じ年にCEOに対して、環境事故の発生件数の抑制に関する目標を達成したとして27万2千ドルものボーナスを支給した。これは、この事故が同社にとって過去最悪の原油流出事故であったにもかかわらず、同年に発生した23件の事故のうちの1件にしかカウントされなかったことに起因する。予め定量目標において流出量も考慮されていれば防げていたという考え方もあるが、ESG指標の価値判断は多面的に考えるべきとの認識があれば、定量化が一面だけを切り取っている可能性に気が付き、結果の評価を慎重に行えたであろう。

財務指標の場合は、定量目標を事前に定めておけば、考慮すべき異常事態でも起きないかぎり、期末の評価は機械的に行えばよい。一方でESG指標の場合は、たとえ目標を定量化できたとしても期末評価の負担はそこまで減らない。数値の結果だけでは無く、取り組みの中身やプロセスの評価、起きた事象の本質を捉えるなど、評価を正しく行うための材料集めと評価検証の手間はあまり省けない。そもそも、財務指標における監査と同等の第三者保証の仕組みもないため、数値結果の正しさが担保されているかどうかにも目を配るべきだろう。

3. 欧米企業の経営者報酬におけるESG指標の導入状況

ただ、実務上の様々な難しさがあっても、欧米の経営者報酬においては、グローバルの世論の高まりに即応する形で、ESG指標の導入について早いペースでの進展が見られる。ここでは筆者の属しているWTWの経営者報酬・ボードアドバイザリープラクティスグループのグローバル専門調査チーム¹の最新の調査から、欧州主要国と米国を対象として、ESG指標の導入状況の概要を紹介する。

なお後述するが、日本では一部の企業を除いて大多数がまだ限定的な開示しかしておらず、欧米と比べると歩みが遅れている。実務上の参考としては、欧米の取り組みを積極的に見ていく時期であると考えられる。

(1) 調査対象企業の概要

調査対象としてはグローバルの資本市場でエクスポージャーの大きいマーケット上位の企業群とし、欧米それぞれ主要インデックスを構成する800社超を対象とした。ESG指標の導入状況は、各社が2021年中に公表した開示資料から分析した。企業群の企業規模を示す時価総額、売上高、従業員数の中央値、欧州と米国それぞれの業種構成は図表1のとおり。なお、業種構成について示した理由は、業種ごとのマテリアリティの差異がESG指標の導入状況に影響を及ぼし得るからであるが、米国が欧州に比べIT業種が多いことを除けば、両地域で業種構成に大きな差は無いと言える。

(2) ESG指標のインセンティブ報酬への組み込み状況



調査の結果、インセンティブ報酬へESG指標を組み込んでいる企業数は、図表2のとおり、欧州で79%、米国で60%となっている。欧州のほうが少し以前からESGへの感度が高かったこともあり、米国よりも導入が進んでいるが、米国も昨年からの比較では導入が急速に進んでいる。

短期と長期のどちらのインセンティブにESG指標の評価を紐づけているかについては、足下では短期インセンティブが圧倒的に多い。背景には、ESG指標のパフォーマンスマネジメントは単年度のほうが行いやすく、またアカウンタビリティも確保しやすいと考えられているためである。ほとんどのESG指標については、その改善や推進を単年度の取り組みとして分解できる。前述のように、目標の妥当性検証の難しさ、評価の難しさ、更に目標自体が刻々と変化し得ることを考えれば、曖昧な長期目標を置くよりも、毎期の取り組みについて着実に評価を完結していくほうが合理的ということだろう。

ただし、環境関連の指標については、投資家は長期で考えることを企業に期待しており、長期インセンティブへの反映が望ましいとしていることには留意しておく必要がある。

¹ WTW Global Executive Compensation Analysis Team (GECAT)

図表1

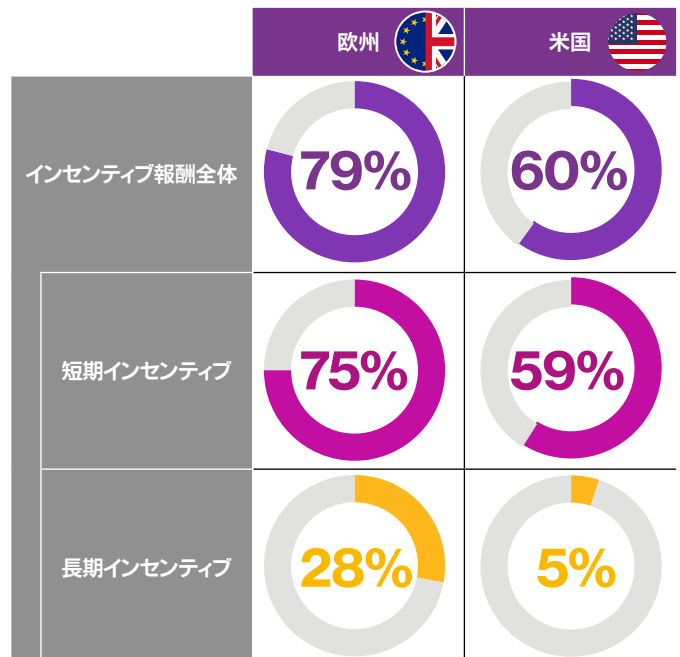
		欧州 	米国 
調査対象企業		欧州各国主要インデックス構成企業 327社	S&P500構成企業
企業規模 (2020年度中央値)	時価総額	12,811百万ユーロ(約1.67兆円)	26,973百万米ドル(約3.1兆円)
	売上高	6,957百万ユーロ(約0.9兆円)	9,603百万米ドル(約1.1兆円)
	従業員数	22,735人	18,988人
業種別分布		<ul style="list-style-type: none"> Financials 20% Industrials 16% Consumer Discretionary 13% Materials 9% Health Care 9% Consumer Staples 8% Utilities 7% Communication Services 6% Information Technology 6% Real Estate 4% Energy 2% 	<ul style="list-style-type: none"> Industrials 15% Information Technology 15% Financials 13% Health Care 13% Consumer Discretionary 12% Consumer Staples 6% Real Estate 6% Materials 6% Utilities 6% Communication Services 4% Energy 4%

Source: WTW GECAT 2021 Global ESG Report

* 欧州各国主要インデックス構成企業としてベルギー (BEL 20)、フランス (CAC 40)、ドイツ (DAX 40)、アイルランド (ISEQ)、イタリア (MIB 40)、オランダ(AEX)、スペイン(IBEX 35)、スイス (SMI)、イギリス (FTSE 100)を対象とし、複数のインデックスに該当する企業は重複を除外して集計
 * S&P構成企業および欧州各国主要インデックス構成企業は2020年12月31日時点の状況、時価総額の中央値も同日時点の状況
 * 売上高および従業員数の中央値は2021年中に公表された直近開示資料から集計、売上高の中央値算定にあたっては金融業 (Financial) を除外
 * 1ユーロ=130円、1米ドル=115円にて計算

図表2

ESG評価が有するアカウンタビリティへのチャレンジを克服するためには、報酬設計だけの検討ではなく、ガバナンスや経営全般の整備から取り組まざるを得ない。パーパスや戦略の明確化、ESG課題の優先順位付け、執行状況のモニタリングを適切に行うための取締役会の機能強化、執行体制におけるCEOの強いリーダーシップ、ESG開示の充実対応が、報酬反映に用いるESG指標の候補を固めていく。



Source: WTW GECAT 2021 Global ESG Report

* 全企業数に対する該当企業数の比率を欧州・米国別に集計

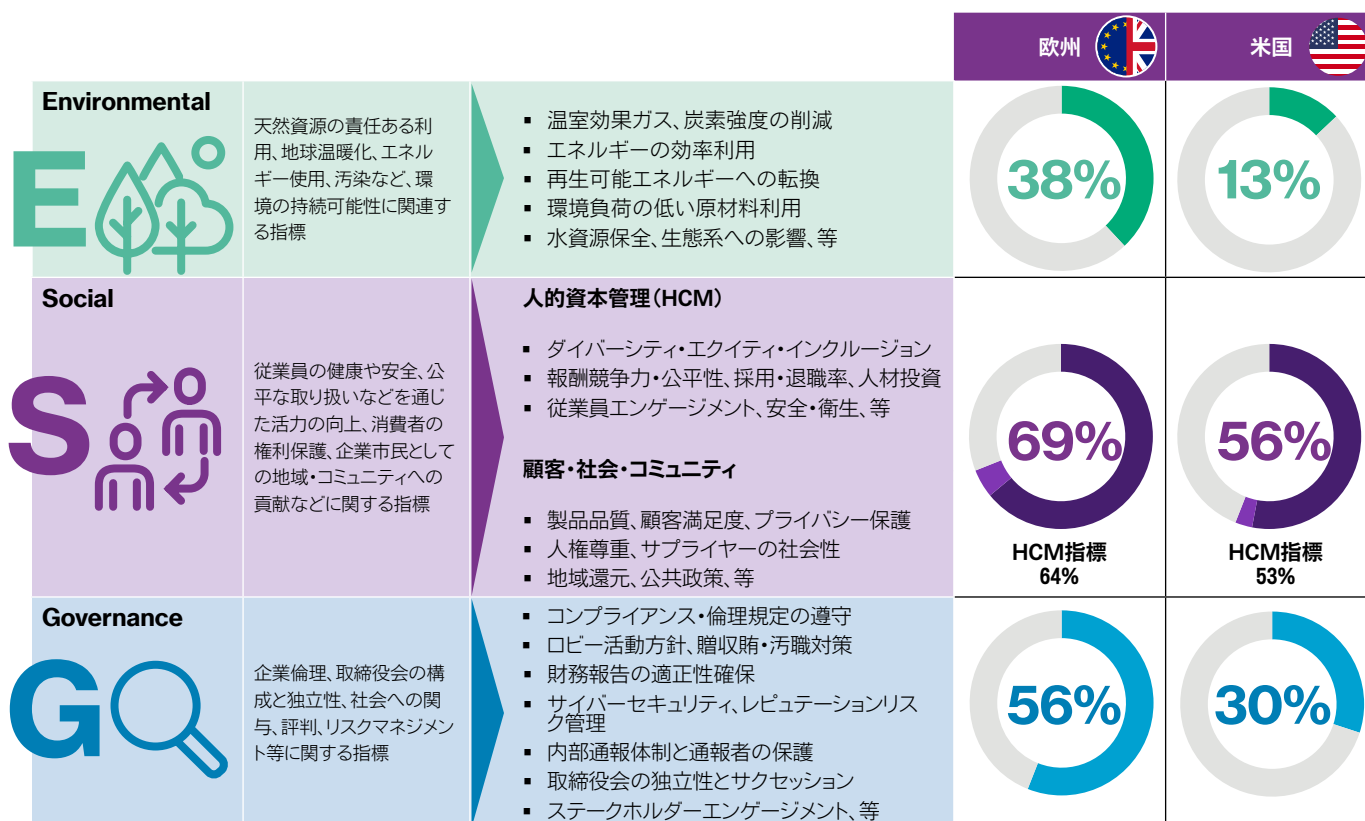
(3) ESG指標のカテゴリ別採用状況

ただその一方で、ESGの「E」に該当する環境指標の導入は相対的に遅れている。図表3のとおり、ESG指標を導入している企業のうち、環境指標の導入は欧州で38%、米国では13%に過ぎない。現状ではまだ、投資家からの要望と企業実務との間に大きなギャップがあることがうかがえる。そもそも環境指標については、業種間で導入状況に差異がある。図表4は欧州、図表5は米国の業種別・ESG指標のカテゴリ別導入状況であるが、両地域ともエネルギー関連産業、素材産業、公共インフラ産業での導入は活発なもの、それ以外の産業ではそこまで進んでいない。

なお現在、両地域ともに最も多くの企業において導入されているのは、「S」に該当する社会カテゴリの指標群であり、欧州で69%、米国で56%が導入済みとなっている。そしてそのほとんどが人的資本管理 (Human Capital Management) に関連した指標となっている。この背景としては、社会指標が業種を問わずすべての企業に関係するESG課題であることに加え、近時のコロナ禍において従業員の健康や安全、人材投資や新たなワークスタイルの提供を通じたEX(従業員体験)やエンゲージメントの向上が特に重要と認識されていることがある。

なお、既に米国では2020年11月より、SECが企業に対してアニュアルレポートにおける人的資本・人的資源の状況に関する開示を義務づけている。英国でもFRC(財務報告協議会)において同様の従業員開示が推奨され、日本でも、改訂コーポレートガバナンス・コードで新たに追加された原則²に沿って、サステナビリティ情報の開示項目として人的資本に関する開示ルールの検討が始まっている。³

図表3



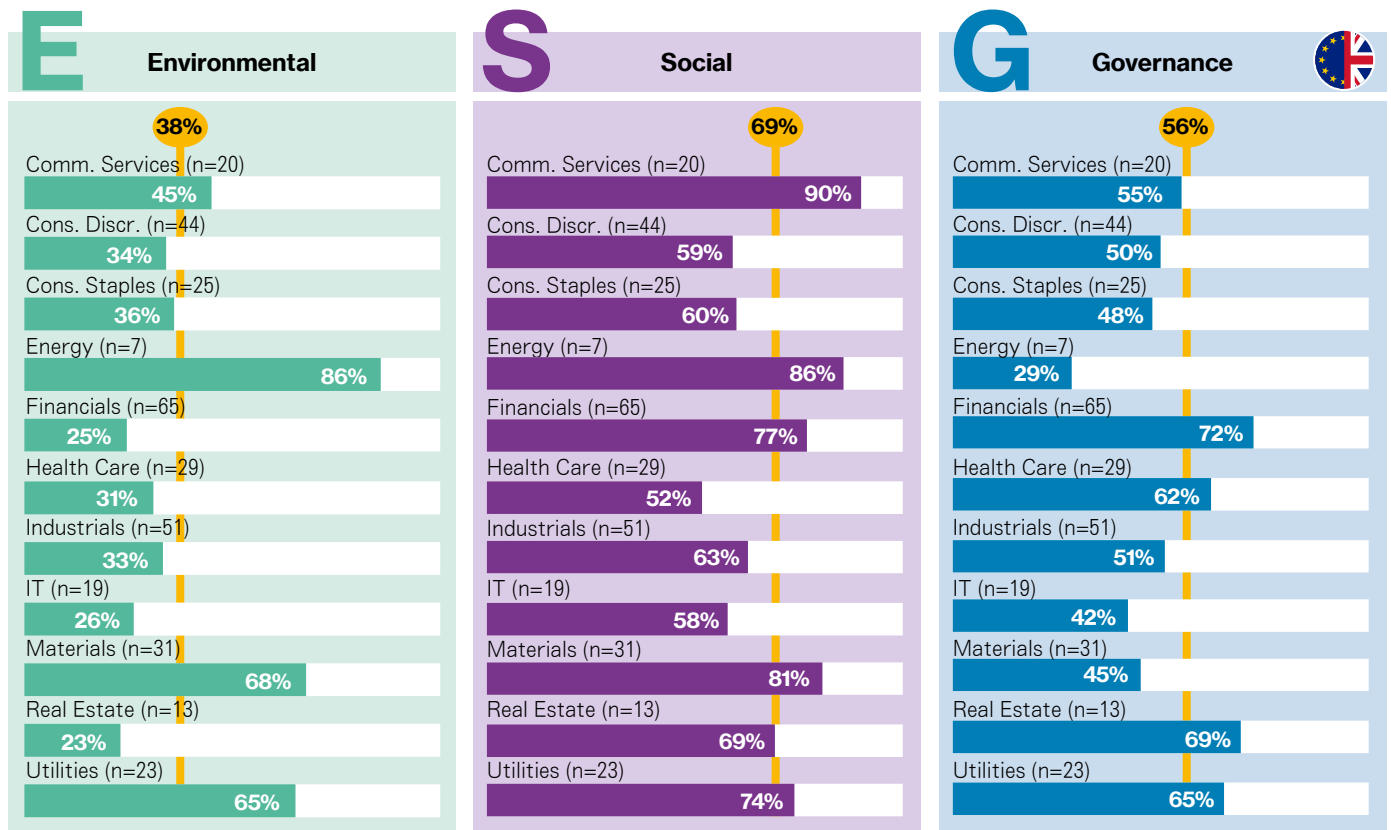
Source: WTW GECAT 2021 Global ESG Report

* インセンティブ報酬にESG指標を組み込んでいる企業数に対する、各カテゴリ別に1つ以上のESG指標を採用している企業数の比率を欧州・米国別に集計

² コーポレートガバナンス・コード補充原則3-1③「上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。」(下線部が2021年6月施行の改定コーポレートガバナンス・コードで追記された部分)

³ 執筆時点の状況として、金融庁金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(令和3年度)において検討中。

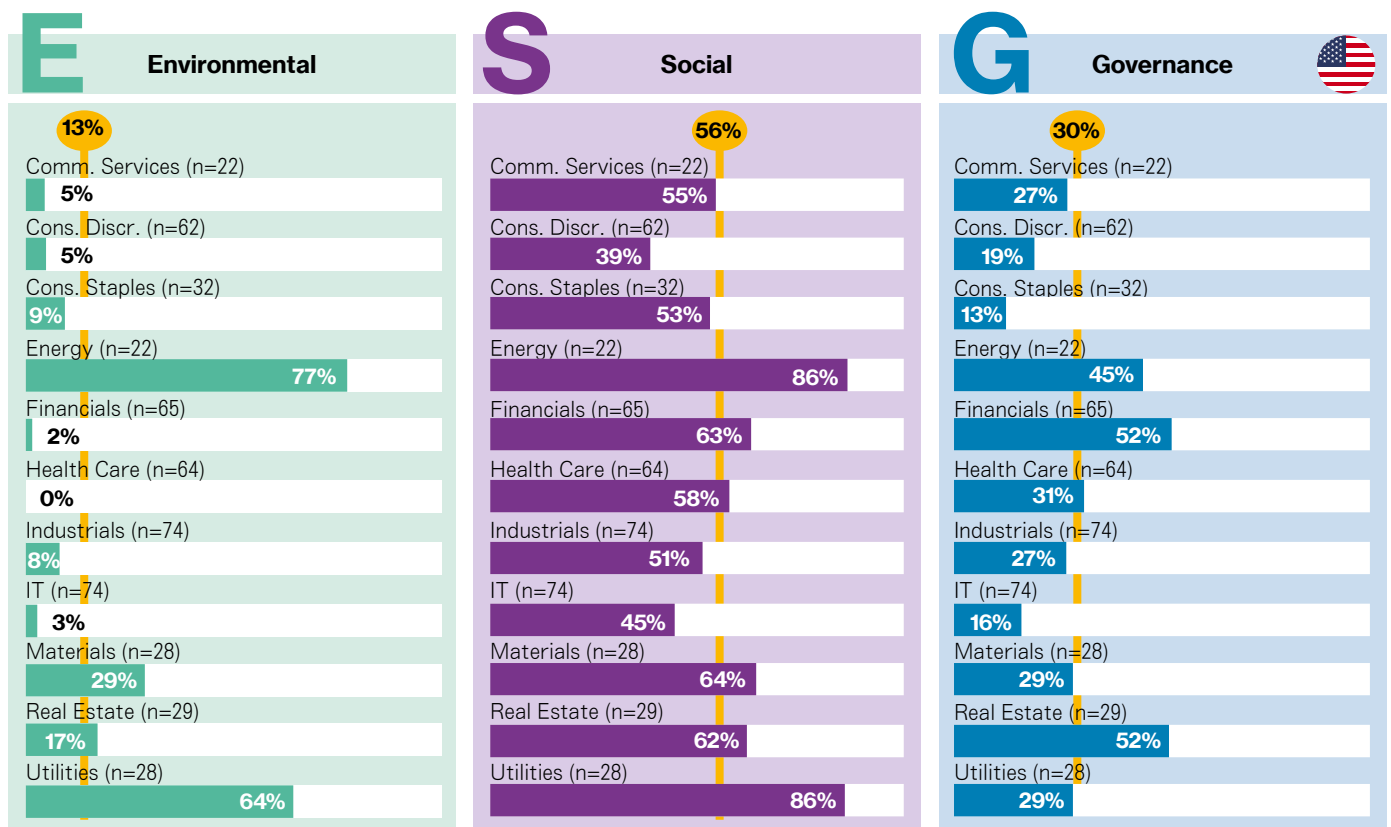
図表4



Source: WTW GECAT 2021 Global ESG Report

* インセンティブ報酬にESG指標を組み込んでいる企業数に対する、各カテゴリ別に1つ以上のESG指標を採用している企業数の比率を業種別に集計

図表5



Source: WTW GECAT 2021 Global ESG Report

* インセンティブ報酬にESG指標を組み込んでいる企業数に対する、各カテゴリ別に1つ以上のESG指標を採用している企業数の比率を業種別に集計

(4) ESG指標の報酬反映手法の状況

ESG指標の評価を具体的に支給額の決定に落とししていく手法には様々なバリエーションがある。図表6はその手法を大きく3つの類型に分けたうえで集計したものである。




集計の結果、他の財務評価の調整係数として付加的に評価する方法(Modifier)、ESG課題の最低到達ラインをインセンティブ支給の前提として置く方法(Underpin)といった消極的なアプローチは少なく、インセンティブ報酬の一部をESG評価専用の独立ウエイトとして割り当てる、むしろ積極的な方法が欧米では主流となっている。

この方法は、ESG評価を財務指標等の他の評価から分離し、ESGだけの純粋な評価部分を設けることになるため、取り組みの成果を最もビビッドに報酬反映するアプローチである。ESGの取り組みの重要性や経営陣への意識づけの狙いを強くアピールできる反面、ESG指標の評価の適切性を単独で問われやすくなるため、ESGのパフォーマンスマネジメント体制と報酬ガバナンスの両方が備わっていなければ、説明対応に綻びが出やすい。現在、欧米においてこの方法の採用が8~9割と主流になっていることは、ESG推進について体制強化も含め強くコミットしているという企業の意思が感じられ、もはやESG評価を臆さず報酬に組み込んでいくプラクティスがグローバル標準になりつつある様子がわかる。

なお、広範なESG課題をそのまま報酬に反映しようとする場合、指標の数は非常に多くなるが、それらを取りまとめた総合的に評価する枠組みとして、スコアカードの手法がよく用いられる。多数の指標のパフォーマンスマネジメントが散逸しないように、また時間の経過とともに指標の入れ替えが必要になる場合も一貫性を保てるように、戦略とのリンケージを意識した指標の分類方法と総合評価としての算定方法について、予め体系的に定めておく目標管理手法である。個々の指標の評価を単独で支給額と結びつけないため、例えば目標設定や評価スケールを厳密に定めることが難しい指標が含まれている場合でも、総合評価としての規律の中でアカウントビリティをカバーしやすい⁴。

なお、ESG評価の独立ウエイトを割り当てる場合、そのウエイトはインセンティブ報酬の20%程度(中央値)にとどまっている。現状ではまだ、ESGの推進の優先度がどれほど高くても、経営者報酬のアカウントビリティ確保の観点からは、やはり顕在化した利益や価値に基づく報酬運用をより重視すべきということだろう。ただ、ESGと価値との関連付けについては、ESG開示の標準化の検討が急ピッチで進展していることから、インセンティブ報酬におけるESGの「領地」がこれからどう変わっていくのか、今後の動向には引き続き留意しておく必要がありそうだ。

図表6

		欧州 	米国 
 <p>強</p> <p>ESG評価の強調</p> <p>弱</p>	独立したKPIとして評価 (ESG指標の評価ウエイトを割当)	90%	81%
	個々のESG指標をそれぞれ独立に評価	46%	47%
	複数のESG指標を取りまとめた総合的に評価	21%	11%
	他のKPI(財務等)やESG指標を取りまとめた総合的に評価	33%	42%
	他のKPI(財務等)評価の調整係数としてESG指標を付随的に評価	11%	29%
最低到達すべきESG指標の目標をインセンティブ支給の前提として置くのみ	5%	1%	
ESG指標の評価ウエイト(中央値)		20%	17%

Source: WTW GECAT 2021 Global ESG Report

* インセンティブ報酬にESG指標を組み込んでいる企業数に対する該当企業数の比率を欧州・米国別に集計(1社が複数の類型に該当する場合あり)
 * ESG指標の評価ウエイト(中央値)は、ESG指標のウエイトが特定可能な「個々のESG指標をそれぞれ独立に評価」「複数のESG指標を取りまとめた総合的に評価」の2つのカテゴリの状況を集計

⁴ 具体的なESGスコアカードの例として、米国の運送業XPO Logistics, Inc. 社の2021年の報酬開示が参考になる。同社では長期インセンティブの25%相当のウエイトを43のESG指標を用いたスコアカード評価により体系的に運用している。(<https://investors.xpo.com/node/16946/html>)P47・51

4. 日本企業の経営者報酬におけるESG指標の導入状況

では、日本ではどうか。残念ながら欧米と比べて遅れがあることは否めない。2021年中に開示された時価総額トップ100社の報酬開示において、ESG指標の導入に言及している事例の数を調べたところ、図表7にあるとおり、その数は僅か30社であった。更に、指標の内容やウエイト、指標ごとの目標や実績、支給率など、欧米と同様の情報発信を行っている日本企業は相当限定的で、ほとんどの事例は単に「ESGを考慮している」旨のわずかな記載があるだけであった。

また、外部のESGレーティング会社のインデックス評価を用いる事例が比較的あるのも日本の特徴である。この点、主要な機関投資家からは、ESG指標は各社のマテリアリティに沿って固有の指標を選定すべきで、外部インデックスを安易に報酬評価の指標として用いるべきではないとの批判的な声もある⁵。

5. ESG指標の報酬反映へ向けた検討のポイント

では欧米の状況にキャッチアップするために、日本企業としてどのように取り組むのが良いのか。前述のとおり、ESG指標の報酬反映は、アカウンタビリティへの様々なチャレンジを克服しながら進める必要がある。従って、報酬設計だけを部分的に切り取って検討するのではなく、アカウンタビリティを支えるガバナンスや経営全般の整備から取り組まざるを得ない。

ちょうど図表8に示した漏斗のように、最終的な報酬反映の検討に至るまでの間に、アカウンタビリティを果たせるESG指標をフィルタリングしていくイメージを持ちながら、順を追って各論の検討を進めていくのが良いかもしれない。

(1) ESG経営のガバナンス体制の整備

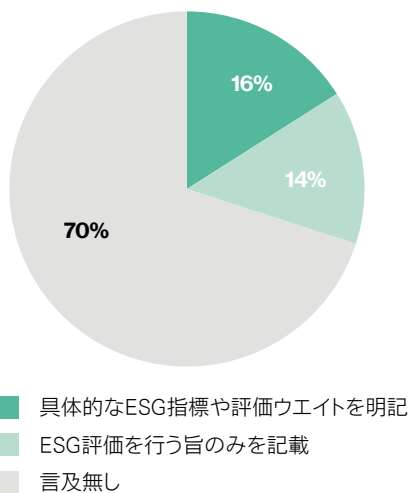
まず、ESG経営の推進を可能とするガバナンス体制を整備する必要がある。具体的には、パーパスや戦略を明確化し、ESG課題の優先順位を付けての執行の方向性を定め、執行状況のモニタリングを適切に行っていくために、取締役会の機能を高めることである。

パーパスや戦略の明確化のためには、取締役会は足下の業務執行に目配りするのではなく、より広く遠くに目を行きわたらせ、数十年先に自社が社会の中でどのように役割を果たしているのかを考え抜かねばならない。そしてCEOが策定する戦略について、執行とは異なる視野角と時間軸から批判的に検証しなければならない。そのためには、社会からの様々なニーズや期待を先見できる多様な視座と、執行のヒエラルキーから離れたフラットな議論の場が取締役に備わることが期待される。取締役会の多様性と独立性は、ステークホルダーの信任と共感を育みながら、そこで定められるESG課題の納得感を担保する土台となる。

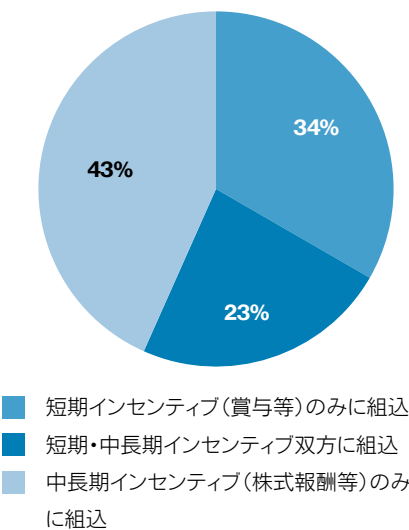
ESG課題の執行状況のモニタリングのためには、執行を担う経営陣のモニタリングを行う指名・報酬委員会と、必要に応じて執行自体を直接モニタリングするESG・サステナビリティ委員会などの

図表7

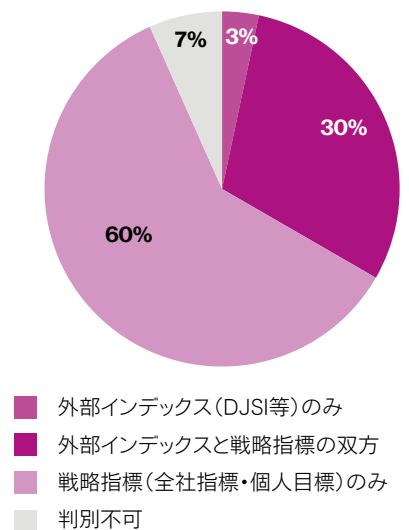
インセンティブ報酬におけるESG指標の採用状況
(時価総額トップ100社の有報報酬開示より判断)



ESG指標の組込状況
(時価総額トップ100社のうちESG指標を採用している30社の状況)



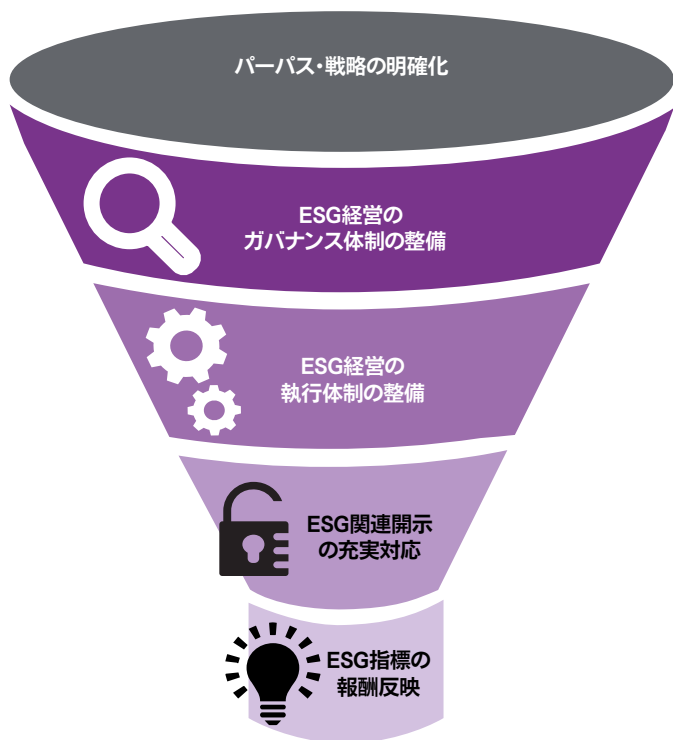
ESG指標の種別
(時価総額トップ100社のうちESG指標を採用している30社の状況)



Notes:
対象企業: 2021年8月18日時点における時価総額上位100以内の企業
調査方法: 上記時点において最新の有価証券報告書に基づく開示調査

⁵ WTW調査『機関投資家から見た役員報酬の現状および今後の期待～機関投資家インタビューに基づく調査報告～』(2021年10月26日)を参照。(https://www.wtco.com/ja-JP/News/2021/10/institutional-investor-perspectives-on-executive-compensation-practices-in-japan)

図表8



任意委員会の活用を通じて、取締役会との役割分担を前提として実効性の高い体制を作っていく。一般的な連携イメージとしては、まず取締役会が今期のESG課題の優先順位を定め、執行サイドが具体的な執行計画を策定し、取締役会はその計画がストレッチ目標として適切かどうかを確認して承認する。報酬委員会は執行計画を報酬評価のしくみに落として可視化する。期末には執行サイドもしくはESG・サステナビリティ委員会が当期の取り組みの結果を客観的に取りまとめ、報酬委員会はそのプロセスを検証して報酬の評価を定め、次期への申し送りと共に取締役会に結果を共有する。

(2) ESG経営の執行体制の整備

ESG経営の執行体制として最も重要なポイントは、経営トップであるCEOがESG経営に深くコミットし、司令塔として全社をリードしていることである。

具体的には、ESG課題の執行計画をもとに個々の課題をそれぞれの担当部門の幹部へ割り当て、その進捗状況のモニタリングを適切な頻度で行い、必要なフォローアップの判断を行う。もちろん、イノベーション技術への大規模投資、担当部門間の連携を円滑化するための組織改革、事業ポートフォリオそのものの入れ替えなど、ESG課題の推進に関わる大きな決断をリードし後押しするのもCEOの役割である。また、幹部の育成や適正配置、インセンティブ付けや評価、更には次期CEOにESG経営のバトンをしっかりと渡すための後継者計画もCEOの重要な責務となる。

ただ、CEOに最も期待される役割は、広範なESG課題に対するそれぞれの取り組みを、自社のパーパスや戦略に沿ったストーリーに統合し、その意義や重要性を一貫したメッセージとして社内外に発信し続けることだろう。それがステークホルダーを共感させるESGカルチャーを作り出し、人が迷うことなく動くための原動力となる。

(3) ESG関連開示の充実対応

ガバナンス体制と執行体制が適切に整備運用されていれば、そこで定義されるESG課題はパーパスや戦略と整合しており、かつ関係者の合意も得られている状態になるはずだ。従ってその課題を指標化して報酬に組み込んだとしても、一定レベルのアカウンタビリティは果たせるだろう。

ただ、ここで一旦立ち止まって、そもそも統合報告書等の非財務情報の開示において、ESG課題の定義や取り組みについてどのようなコミュニケーションを取ろうとしているのかを押さえておく必要がある。報酬設計にESG指標を組み込む場合、ESG指標の目標と実績を踏まえてどのように評価し、どのように支給額を算定したのかの開示が必要になる。当然、このメカニズムの開示の内容は、全体的なESG開示と整合していなければならない。逆に考えれば、全体的なESG開示で触れないESG課題については、報酬指標の選択肢からは外すべきだろう。報酬開示におけるESG情報のほうがメインパートの開示よりも充実している状況は、ESG経営が脆弱なまま、周囲のプレッシャーに負けて仕方なく報酬設計を先行させたという印象を社内外に与えかねない。当然、そういう要素で算定する報酬制度のアカウンタビリティも不十分になる。

(4) ESG指標の報酬反映

ここまでの順序で取り組みを進めてきたのであれば、報酬反映に用いるESG指標の候補が、指標ごとの適度なストレッチ目標の在り方、評価スケールのイメージと共に自然と固まっている。そうすると報酬反映に向けた最後のステップとしては、インセンティブ報酬に具体的にどのように反映するか設計のみとなる。

考え方の例としては、前述の欧米の状況を分析した際に用いた類型(図表6)と同様、選定しようとするESG指標の目標の性質(上振れと下振れ両方あるもの、下振れしかないもの、一定値を維持するもの等)やアカウンタビリティの果たしやすさ(ストレッチ目標であるかどうかの検証がしやすい、評価スケールの各段階の判断が明瞭に行える等)を踏まえ、ESG評価として強調するかどうかの程度に応じて、インセンティブ報酬への反映方法を選択するというアプローチがある。ESG指標の報酬反映の難しさとの関連で考えれば、目標や評価スケールを明確に定めて運用しなければならなくなる独立ウエイトのほうが、また、目標に向かうまでの不確実性が大きい長期インセンティブ(LTI)のほうが、より高いアカウンタビリティが求められる(図表9)。

図表9

報酬反映方法のスペクトラム



ESGは長期の取り組みであるから、長期インセンティブに反映すべきとの意見をよく目にするが、実はこれは高レベルのガバナンス体制を伴って初めて有効に機能するアプローチである。取り組みが進む欧米でも、長期インセンティブへ反映する事例はまだそこまで多くない。ESG評価のコンセンサスが明確に確立していない現状では、アカウントビリティを適切に果たせる長期目標の運用はまだ難しいということだろう。

なお、日本の法人税法上、役員に対するインセンティブ報酬は「業績連動給与」の要件を満たせば損金算入が可能となる。非財務指標であるESG指標の評価連動の場合はこの要件を満たさない。ただ、ESG指標の評価を独立ウエイト内のみに行い、財務指標の評価と完全に切り離せる場合は、財務指標の評価部分についてのみ「業績連動給与」として損金算入することは可能である。また、ESG指標の評価を経て決定したインセンティブ報酬額を、翌期月額均等払いの「定期同額給与」として損金算入する方法も考えられるものの、評価と支給のタイミングが期ズレすることになるため、あまり好ましい方法ではない。

6. おわりに

結局、ESG指標の報酬反映というテーマは、単に経営陣にESGを意識付けることだけが目的ではない。非財務情報に基づく意思決定とそのマネジメントの巧拙について、人材を評価できるほどのアカウントビリティが果たせるのかどうか、企業のコーポレート・ガバナンスの洗練度そのものを問う試金石にもなっている。

そうした観点から捉えれば、欧米との比較においてESG評価のガバナンス構築と発信が進んでいない日本企業の状況は、単なるコーポレート・ガバナンスの後れに起因したものと言えそう。もしかすると、人材評価のアカウントビリティ以前に、ESG課題の洞察を十分に行えない取締役会の機能それ自体の問題かもしれない。短期業績の呪縛を乗り越え、長期のあるべき姿に向かって信念をもって進むとするマインドが取締役に生じなければ、ESGの推進も、ましてその報酬反映の検討に取り掛かることすら難しい。欧米の貪欲で利己的な経営者報酬を真似るべきではないというならば理解はできるが、ESGの経営管理で欧米に後れをとっている事実は、少なくとも「三方良し」を長らく標榜してきた日本企業にとっては少し残念な状況かもしれない。

ただ、だからと言ってコーポレート・ガバナンスが万全になるまでESGの報酬反映にチャレンジしないというのも適切でない。社会の要請は予想以上のスピードで高まっており、激変する世界にどのように対峙しようとしているのか、企業に対して具体的なアクションをみせてほしいと考えている。ESG推進の成果は長期の企業価値で得るのが最も客観的であるから、株式の長期保有だけで十分とする少し前の考え方では、社会の期待に応えられなくなってしまう。

足下、日本企業がこのテーマを進めるうえで重要になるのは、まずは関係者の納得感をどのように作るかを指針に、報酬反映の取り組みを始めることだろう。当初から完成形を志向するのではなく、サステナビリティ目標を共有したうえで経営陣と社外取締役が連帯して、他社動向に目を配りつつ、株主エンゲージメントを通じた株主からのフィードバックも受け止めながら、ESG自体のガバナンスと報酬反映のガバナンスの両面を並行して磨いていく。非財務の評価を報酬額という数字に置き換えるストレスに耐えられるよう、少しずつトレーニングを始めていくイメージとなる。

海外ではよく“ESG Journey”という表現が使われるが、欧米の実務も決して完全ではなく、走りながら考えている。ステークホルダー全員が並走しながら、この論点を発展させていく根気が必要になるだろう。

※ なおWTWの「経営者報酬データベース」では、国内大手企業300社を超える企業の報酬データ、ESG指標の採用状況、ESGガバナンスの関連情報など、グローバルの動向を踏まえて調査項目を常にアップデートしながら、本テーマの検討に役立つ情報を提供している。

本論稿は、旬刊経理情報(2022年4月1日号(No.1640))に掲載した記事に一部加筆したものです。

【お問い合わせ】

櫛笥 隆亮(くしげ たかあき)

WTW(ウイリス・タワーズワトソン) シニアディレクター

経営者報酬・ボードアドバイザープラクティスの日本におけるリーダー。

上場企業の報酬委員会にアドバイザーとして陪席、審議の進行や意思決定を継続的に支援。

その他、指名・後継者計画、取締役会評価など、コーポレートガバナンス体制全般の整備運用についても包括的に支援。

takaaki.kushige@willistowerswatson.com

WTWについて

WTW(NASDAQ:WTW)は、企業に対し、人材、リスク、資本の分野でデータと洞察主導のソリューションを提供しています。世界140の国と市場においてサービスを提供しているグローバルな視点とローカルな専門知識を活用し、企業戦略の進展、組織のレジリエンス強化、従業員のモチベーション向上、パフォーマンスの最大化を支援します。私たちはお客様と緊密に協力して、持続可能な成功への機会を見つけ出し、あなたを動かす視点を提供します。



[wtwco.com/social-media](https://www.wtwco.com/social-media)

Copyright © 2022 Willis Towers Watson. All rights reserved.

[wtwco.com](https://www.wtwco.com)