

ESGと役員報酬に関するアメリカ企業の事例研究と日本企業への示唆 —Apple社、P&G社、Disney社、SBUX（スターバックス）社、NIKE社を例に—

リサーチ・コンサルティング部門 シニアマネジャー 綾 高德

目 次

1. はじめに
2. ESGとは
3. 先行研究の整理
4. 目的と手法
5. 事例研究
 - (1) 各社の報酬構成とその比率、ESG評価が反映される報酬の特定
 - (2) 各社の役員報酬に対するESG評価の反映方法
6. 日本企業におけるESG評価反映のアイデア
 - (1) 目的に応じて、反映する報酬を選択する
 - (2) 仕組み（判定基準と判定プロセス）

要 約

1. コーポレートガバナンス・コードでは上場企業にESG（環境（Environment）・社会（Social）・ガバナンス（Governance））等のサステナビリティを巡る課題への適切な対応を求めている。各企業においてESGへの取り組みが進むにつれて、それによる経営成果（成果創出への動機付けを含む）と役員報酬が結び付いていくことは経営戦略にとって自然なことである。具体的には、役員報酬を決定する際にESG要素をKPI（重要業績評価指標）の一つに加えることで、中長期的な企業価値の向上に至るストーリーが制度化される。今後、日本企業の多くで、役員報酬にESG要素を反映する流れが定着していくものと考えられる。
2. 現時点において欧米企業の多くは、ESGへの取り組みを短期インセンティブ（主に現金賞与）に反映していることが先行研究で報告されている。
3. ESGへの取り組みのような非財務指標を役員報酬に反映することについて様々な説があるものの、非財務指標が財務指標や中長期的な企業価値の向上にどのような影響を及ぼすのか、今のところ確かなエビデンスとなる研究は存在しない。しかしながら、結果として財務指標等に表れるか否かは分からないまでも、役員報酬を算定するために設定する非財務指標のKPIに関して、役員意識や行動を変革する効果があることは疑うことができない。加えて、報酬制度を通じた社内外のステークホルダーとのコミュニケーションにも、一般的なIR活動を越えたコミットメントを強調する効果があるものと考えられる。
4. 本論では、A. Apple社、B. P&G社、C. Disney社、D. SBUX（スターバックス）社、E. NIKE社における役員報酬へのESG要素の反映について調査した。調査の結果、A.～C. は賞与へ、D. E. は株式報酬（業績連動型のRSU：Restricted Stock Unit）へ反映する仕組みを制度化していることが分かった。
5. 役員報酬への反映方法は、C. Disney社を除いて財務実績に応じて算定された達成率（達成率に応じた賞与支給率）をESG評価によって調整することができる外付けの設計である。この方法は財務実績が主で、ESG評価が従という関係性である。財務実績による評価結果をダイレクトにESG評価を用いて調整できるというメリットは大きいものの、財務実績が賞与支給率ゼロとなるミニマム達成率を下回る場合に、ESG評価を反映する部分そのものが失われてしまうことから、財務実績あつてのESG評価と言える。一方でC. Disney社のみが、達成率100%の内数としてESG評価の配点枠が用意されている。ここに設計思想の違いが見て取れる。
6. ESG評価の反映ボリュームは、各社とも総報酬額のおおむね5%前後の範囲で決定される。
7. ESG評価の判定基準と決定プロセスは、D. SBUX社以外は明確に示されていない。D. SBUX社では登用における多様性を判定基準としており、登用率の達成度に応じて、財務実績をもとに算定され

た株式報酬の交付ユニット数を調整する率まで具体的に示している。

8. 今後、日本企業においてESG評価を役員報酬へ反映しようとする場合に、まずは目的に応じて反映する報酬を選択することが重要である。前年実績に報いたいのであれば支給する賞与や交付する株式報酬、将来の達成を動機付けたいのであれば今後数年にわたって交付する株式ユニットを最終的に株式や譲渡制限付き株式へ交換する交換率等への反映が適当である。反映する報酬が決まった後は、判定基準決定プロセスの設計となる。非財務指標であっても定量化して目標に用いる場合、達成度の判定は明白であるし、特別な判定プロセスも要しない。ESG評価であれば、CO₂の排出削減目標達成率や登用における多様性目標達成率等、またはESG評価機関の評価結果（ランキングや格付け、点数等）やINDEX入りの有無が挙げられる。非財務指標を定性的に目標に用いる場合、判定基準を精緻に設けることは難しいので、判定プロセスに比重を置いた制度設計が求められる。

1. はじめに

ESG（環境・社会・ガバナンス）が企業経営において重要なファクターになってきている。

コーポレートガバナンス・コード（2021年6月11日改訂）では、「(引用)【原則2-3. 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題について、適切な対応を行うべきである。補充原則2-3①取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。」として、上場企業に環境・社会・ガバナンス等のサステナビリティを巡る課題への適切な対応を求めている。

上場企業に対するコーポレートガバナンス・コードの影響力は顕著であり、SMBC日興証券の調査によると、例えば役員に対する譲渡制限付株式（Restricted Stock）を用いた株式報酬（以下、RS）の新規導入企業数はコード制定翌年の2016年の18社にはじまり、毎年着実な増加が続き、2021年12月31日時点で合計1,124社となり、わずか6年で上場企業の3割を超える水準となった。各企業のESGへの取り組みも今後一層加速していくことが想定される。

各企業においてESGへの取り組みが進むにつれて、それによる経営成果（成果創出への動機付けを含む）と役員報酬が結び付いていくことは経営戦略にとって自然なことである。具体的には、役員報酬を決定する際にESG要素をKPI（重要業績評価指標）の一つに加えることで、中長期的な企業価値の向上に至るストーリーを制度化することである。加えて、上場企業に求められる情報開示の面で、改正府令（2019年1月31日公布・施行「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」）における「業績連動報酬に係る指標、指標の選択理由」の開示要請にも対応できる点を見逃すことができない。

2. ESGとは

ESGとは2006年、国連のイニシアティブにより機関投資家の責任投資原則としてPRI（Principles for Responsible Investment）の六つの原則が示されたなかで用いられたキーワードが注目を集めたもので、「Environment（環境）」、「Social（社会）」、「Governance（ガバナンス）」の頭文字から作られた言葉である。

ESGの出自とも言えるPRIの六つの責任投資原則（The Principles）は図表1に示した通りである。

重要なことは機関投資家、つまり主要な株主となり得る主体が行動原則の中心にESGを考慮し、開示を求め、協調・行動する点にある。このことは上場企業が自社の役員報酬制度を設計する際に、あらかじめ踏まえておくべき事項となる。

さらに、国内においては日本取引所グループ（JPX）が、同じく国連のSustainable Stock Exchanges Initiative（SSEイニシアティブ）に2017年から加盟したことで、上場企業におけるESGに関する取り組み支援が一層加速していることも、ESGが上場企業の開示・モニタリング項目として扱われることを通じて、各企業の経営における重要テーマになることを後押ししている。

(図表1) PRIの六つの責任投資原則 (The Principles)

Principle 1: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes. (投資分析およびその意思決定においてESG要素を考慮する)
Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices. (投資方針と議決権行使基準にESG要素を考慮する、積極的に展開する)
Principle 3: We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest. (投資先に対してESGに関する適切な開示を求める)
Principle 4: We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry. (投資運用機関において当該原則が受け入れられ、運用されるよう働きかける)
Principle 5: We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles. (当該原則の実効性を高めて効果を創出するために、協調する)
Principle 6: We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles. (私たち自らが、当該原則の遂行状況に関して互いに報告する)

(資料) 国連ホームページ: About the PRI | PRI Web Page | PRI (unpri.org) (検索2021年12月21日) (訳は筆者)

3. 先行研究の整理

ESGと役員報酬に関する状況調査は、Willis Towers Watson [2021] がアメリカS&P500および欧州各国の主要企業について、デロイトトーマツ [2021] が日英米のTOPIX100・TSTE100・Fortune100について、それぞれ業績連動報酬にESG要素を反映している割合等を報告している。

Willis Towers Watson [2021] は、アメリカS&P500企業を対象とした調査においてESG要素を役員報酬に組み込んでいる企業は全体の52%、うち短期インセンティブ（主に現金賞与）への適用は51%、長期インセンティブ（主に株式報酬）への適用は3%であるとしている。また欧州各国の主要インデックスに採用されている企業を対象とした調査結果では、年次インセンティブへの適用は66%、長期インセンティブへの適用は19%であることが丹羽 [2021] から報告されている。

デロイトトーマツ [2021] は日英米の主要企業を対象に調査を行っており、ESG要素を業績連動報酬に反映している割合は短期インセンティブに関して日本15%、イギリス66%、アメリカ52%、中長期インセンティブに関して日本15%、イギリス27%、アメリカ0%であることが報告されている。

これらの調査から、現時点において欧米企業ではESGへの取り組みを主として短期インセンティブ（主に現金賞与）に反映していることが分かる。一般的な感覚からするとESGという単語そのものが中長期的な経営テーマを連想させることから、“ESGは中長期インセンティブ（主に株式報酬）の算定に用いるKPI”であると考えがちであるが、実際のところ欧米企業の多くはそうっていない。

次に理論関係、具体的には役員報酬における非財務指標の反映について武脇 [2014] が先行する文献研究を丁寧に行っている。Ibrahim & Lloyd [2011] はアメリカの主要企業357社（S&P500銘柄）における役員の報酬決定に際して非財務指標を反映している企業が92社（25.8%）あることを報告している。その内訳は、採用数が多い順に顧客満足（CS等）、経営戦略とリーダーシップ、従業員関連（ES等）、研究開発・製品開発、品質、安全、倫理・環境としている。Banker [2000] やRust [2002] は顧客満足（CS等）と財務実績の間に因果関係ではないものの正の相関があり、役員の報酬決定において顧客満足（CS等）指標を反映することの重要性を指摘している。

一方でBebchuk [2003] やAbernethy [2013] のように非財務指標を批判的に捉えている研究もある。非財務指標の特徴として、①財務実績と比べて株価との関連性が薄いこと、②非財務指標のすべてが中長期的なテーマではないこと（短期的に実現可能なテーマが含まれること）、③非財務指標に対する経営

努力投資が必ずしも財務実績に結び付かないこと、④財務指標と異なり客観的に把握・開示できないことを問題視している。

なお、役員報酬ではないものの、従業員の報酬における非財務指標の反映については呉 [2011] が調査しており、従業員の報酬に非財務指標を反映することと、会社業績や従業員の労働生産性等との間に正の相関はみられないとしている。

非財務指標を役員報酬に反映することが、財務指標や中長期的な企業価値の向上にどのような影響を及ぼすのか、今のところ確かなエビデンスとなる研究は存在しない。目標としての非財務指標を設定してから、それが財務指標となって表れるまでに、従業員やその家族または取引業者やサプライチェーン企業群の努力、顧客、競合他社との競争関係など、複雑な要因が介在するために、単に非財務指標の有無と財務指標（実績）の相関をみても、回帰式のモデルを現実的に即して説明することはできないであろう。しかしながら、結果として財務指標（実績）に表れるか否かは分からないまでも、役員報酬を算定するために設定する非財務指標のKPIに関して、役員意識や行動を変革する効果があることは疑うことができない。加えて、報酬制度を通じた社内外のステークホルダーとのコミュニケーション（良き市民であろうとする企業姿勢）にも、一般的なIR活動を越えたコミットメントを強調する効果があるものと考えられることから、当該分野に関する調査は今後の課題であると認識している。

4. 目的と手法

本論の目的を改めて確認すると、下記の2点となる。

- ・アメリカの主要企業を例に、各社の役員報酬の制度構造とESG要素の報酬反映方法を紹介すること
- ・日本企業におけるESG要素の反映方法に関して筆者の提言を行うこと

ESGは企業をとりまくステークホルダーの日常行動と密接にかかわる問題でもあることから、本論では普段からなじみのある製品・商品を扱う企業5社（Apple社、P&G社、Disney社、SBUX（スターバックス）社、NIKE社でいずれもアメリカ株時価総額ランキング100位以内）を調査対象として取り上げる。出所は各社とも『proxy statement（株主総会の招集通知）』をもとにしている。

5. 事例研究

(1) 各社の報酬構成とその比率、ESG評価が反映される報酬の特定

図表2は各社の報酬構成と、その構成比率を表している。表中に記載の値は目標値ベース、つまり業績連動報酬である賞与と株式報酬に関して、報酬額の算定に用いるKPIが目標値の通り100%達成された場合の報酬額（ターゲット）をもとに算定した報酬構成比率である。

表中で★が付いた値は、各社のESG評価が反映される報酬である。

報酬水準との関係をイメージするため、図表3にて示す。これは各社のCEOの基本報酬を図表2の報酬構成比率に適用した場合の仮想モデル総報酬額である。ESG評価を反映する報酬項目の水準感が理解できる。

結論として本論で事例として挙げた5社において、ESG評価を反映する報酬項目は賞与3社（Apple社、P&G社、Disney社）、株式報酬2社（SBUX社、NIKE社）であった。

(図表 2) 報酬構成比率

ELEMENT (報酬構成)			Apple社	P&G社	Disney社	SBUX社	NIKE社				
1	Base Salary (基本報酬)		1%	11%	10%	4%	8%				
2	Annual Cash Incentive (賞与)		★ 4%	★ 29%	★ 30%	7%	17%				
3	Long-Term Incentive (長期インセンティブ)	Stock (株式報酬)	3.1 Stock Options (ストックオプション)	—	—	15%	—	30%			
		3.2 Time based Restricted Stock/ Restricted Stock Units (譲渡制限付き株式/ユニット)	95%	95% 内訳不明	60% 内訳不明	60%	15%	89%	36%	75%	20%
		3.3 Performance based Stock Units/ Restricted Stock Units (業績連動型株式ユニット)	—	—	—	—	30%	★ 53%	—	★ 25%	

(資料) Apple社「proxy statement」(January 5, 2021) p.46, p.53

P&G社「proxy statement」(October 12, 2021) p.38

Disney社「proxy statement」(October 12, 2021) p.27

SBUX社「proxy statement」(August 9, 2021) p.39

NIKE社「proxy statement」(August 9, 2021) p.34 をもとに筆者作成(算定、推定含む)

(注1) Apple社、Disney社、SBUX社、NIKE社はCEOの報酬構成比率、P&G社はNEO (Named Executive Officers) の平均的な報酬構成比率を示している。なお、その他報酬(福利厚生等)や退職関係の報酬は除外している。

(注2) Apple社のみ目標値ではなく、実績値を示している。

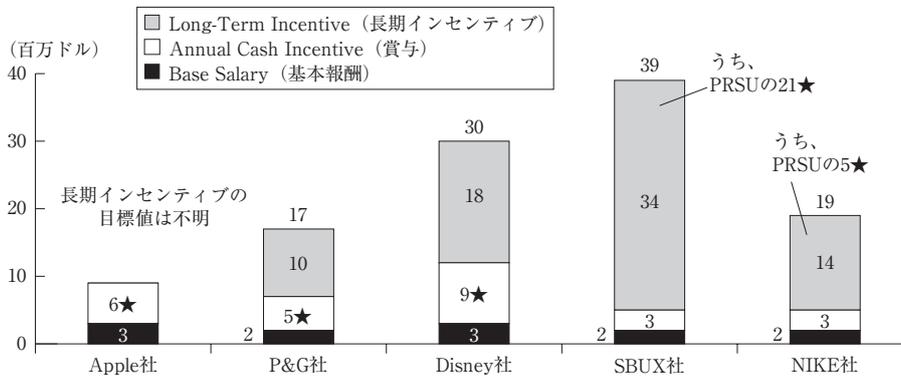
Apple社の資料から、2020年度の基本報酬額と賞与額の報酬構成比率(目標値)に関して、CEOは1:2として設計されていることが読み取れるが、株式報酬の設計上の目標値は示されていない。

(注3) ★はESG評価が反映される報酬項目を示している。

(注4) NIKE社は2022年度から始まる長期インセンティブプラン(FY2022-2024)において、現在設定しているLTIP(3年間の業績に応じて支給される変動制現金報酬)をPSU(Performance based Stock Units)に変更して、そこにESG評価を反映することを表明していることから、以上のことを反映して記載した。

(注5) “—”は当該報酬の設定がない、ことを示している。

(図表 3) 報酬構成のターゲット水準



(資料) 図表 2 に同じ

(注1) 各社とも目標値、つまり各報酬項目のターゲット水準を示している。

Apple社のみ、長期インセンティブの目標値が不明である。

(注2) 各社CEOの基本報酬額を図表 2 の報酬構成比率に適用して筆者が算定した。

(注3) ★はESG評価が反映される報酬項目を示している。

(2) 各社の役員報酬に対するESG評価の反映方法

各社の役員報酬に対するESG評価の反映方法は下記の通りである。

A. Apple社

ESG評価の反映先	賞与（前年度の会社業績に応じて年次で現金支給する報酬で、Apple社ではAnnual Incentive Planと呼ばれている）
反映方法	Apple社はESG要素を賞与に反映する報酬制度を2021年度から適用することを明らかにしている。まず基礎となる賞与は、売上高と営業利益（net sales and operating income）の目標額に対する達成率で算定される。具体的には、2020年度の実績を勘案した基礎となる賞与の支給率は、ターゲットとする賞与目標額に対して179%相当としている。Apple社の役員報酬にESG評価を反映させる方法は、上述した基礎となる賞与の支給率179%に対して、±10%増減させる仕組みである。
総報酬に占めるESG評価の反映量	不明。
仕組みの内容	仕組みの内容（増減率の判定基準と決定プロセス）については明らかにされていない。

（資料）Apple「proxy statement」（January 5, 2021）p.39をもとに日本総合研究所作成

B. P&G社

ESG評価の反映先	賞与（前年度の会社業績に応じて年次で現金支給する報酬で、P&G社ではannual incentive（STAR）programと呼ばれている）
反映方法	P&G社の賞与は①ビジネスユニット業績要素の達成率と、②全社業績要素の達成率の、二つの要素によって構成される。それぞれの評価ウエートは①70%：②30%である。なお、①②ともに、達成率に応じて0～200%の範囲で賞与の支給率が変動する。 ① ビジネスユニット業績要素の達成率は総計15のビジネスユニット毎に六つのKPI（売上高成長率、営業利益成長率、キャッシュ創出力、株価、TSR、内部統制）を評価している。管掌するビジネスユニットの違いが、各役員の達成率の違いとして表れる。 ② 全社業績要素の達成率は役員共通のKPIで、全社の売上高成長率とコアEPS（Earnings Per Share）を評価している。ESG評価の反映方法は、②全社業績要素評価の達成率を80～120%の範囲で調整する仕組みである。
総報酬に占めるESG評価の反映量	±6%
仕組みの内容	仕組みの内容（増減率の判定基準）について詳細は明らかにされていないが、同社『Annual Citizenship Report』に記載の平等と社会的包摂、環境問題に関するテーマが、ESG評価の判定基準として用いられていると推測する。 また増減率の決定プロセスについては、賞与に反映するにあたっての基準となる目標をC&LD委員会（いわゆる指名報酬委員会）が、STAR委員会（年次報酬プログラム委員会）における協議・提言にもとづいて、年度末に決定するとされている。おそらく実績評価についても同様のプロセスを経て決定されるものと思われるが、定かではない。

（資料）P&G「proxy statement」（October 12, 2021）p.38, p.41, p.64をもとに日本総合研究所作成

C. Disney社

ESG評価の反映先	賞与（前年度の会社業績に応じて年次で現金支給する報酬で、Disney社ではAnnual performance-based bonus programと呼ばれている）
反映方法	Disney社の賞与は①財務指標の達成率と、②非財務指標（その他業績要因）の達成率の、二つの要素によって構成される。それぞれの評価ウエートは①70%：②30%である。 ① 財務指標の達成率は調整後営業利益、調整後税引き後フリーキャッシュフロー、収益の目標額に対する達成率で算定される。 ② 非財務指標（その他業績要因）の達成率を判定する基準の詳細は明示されていないが、ESG要素が最も大きなウエートを占めるとされている。
総報酬に占めるESG評価の反映量	最大9%
仕組みの内容	仕組みの内容（増減率の判定基準と決定プロセス）については明らかにされていない。

（資料）Disney「proxy statement」（October 12, 2021）p.29をもとに日本総合研究所作成

D. SBUX（スターバックス）社

ESG評価の反映先	PRSUの交付ユニット数（①PRSU：Performance-based RSUは業績連動型リストラクテッドストックユニットを指し、SBUX社ではこれに加えて期間条件型RSU：②Time-based RSUが設定されている。株式報酬に占めるそれらの割合は①60%：②40%である。）
反映方法	基礎的なPRSUの交付ユニット数は3年間のEPS目標額に対する達成率で算定される。ESG評価の反映方法は、上記達成率を±10%の範囲で調整する仕組みである。
総報酬に占めるESG評価の反映量	±5%
仕組みの内容	SBUX社はESGのうち、とくにS（social）に力点を置いて役員報酬に反映していることが分かる。またそのための仕組み（反映するためのメソッドロジー）にも一歩踏み込んで公開している点が、他に挙げた4社とは大きく異なる点である。明確な判定基準を有していることが公開の有無に影響しているものと思われる。 仕組みの内容は下記の通りである。 マネージャー以上の役職者における黒人、先住民、ラテン系の就任率に関して、2023年までの3年間で5%以上の上昇を実現することを目標としている。 就任率の達成率水準に応じて、PRSUの交付ユニット数を下記の通り修正する。 （i）目標値が5%以上の場合は110%の上方修正 （ii）目標値が達成できなかったが成長率がプラスで5%以下の場合はユニット数を5%減少修正 （iii）3年間の業績評価期間中に就任率が低下した場合はユニット数を10%減少修正 SBUX社はproxy statementのなかで、このように報酬に反映する仕組みを取ることで、自社の多様性と包摂を重視する長年のコミットメントを継続して示すことができたと、報酬制度のコミュニケーション機能についても触れている点が特徴的である。

（資料）SBUX「proxy statement」（August 9, 2021）p.39, pp.49-50をもとに日本総合研究所作成

E. NIKE社

ESG評価の反映先	PSUの交付ユニット数（performance-based restricted stock units（“PSUs”） ※名称は異なるが、SBUX社のPRSUと同じ種類のスキームである。
反映方法	基礎的なPSUの交付ユニット数は3年間（2022～2024年）のピアグループにおける自社の相対的TSR順位に応じて、目標値の0～200%の範囲で株式報酬としてユニットを交付することができる。ESG評価の反映方法は、上記交付数を±20%の範囲で調整する仕組みである。NIKEではこの調整の仕組みを“People & Planet”条項と呼んでいる。
総報酬に占めるESG評価の反映量	±5%
仕組みの内容	仕組みの内容（増減率の判定基準と決定プロセス）については明らかにされていない。 NIKEは“2025年VISION”を示しており、それはPeople、Planet、Playの三つの領域で合計29個の具体的目標が定められている。おそらくこの29個の具体的目標のうちPeople&Planetに該当する目標の進捗度等を判定基準に用いるものと推測する。

（資料）NIKE「proxy statement」（August 9, 2021）p.41および<https://purpose.nike.com/2025-targets>をもとに日本総合研究所作成

ESG評価の反映方法は、①財務実績で算定された基礎となる達成率やユニット交付数に調整を加える方法と、②あらかじめ評価点数枠に組み込む方法の2種類がある。Disney社のみ②を採用しており、残り4社は①であった。

①財務実績で算定された基礎となる達成率やユニット交付数に調整を加える方法は、あくまで財務実績が主で、ESG評価が従という関係性である。もちろん、財務実績による評価結果をダイレクトにESG評価で修正できるというインパクトは業績至上主義者にとって非常に大きいものと考えられるが、財務実績が賞与支給率ゼロとなるミニマム達成率を下回る場合に、ESG評価を反映する部分そのものが失われてしまうことから、財務実績あつてのESG評価と言える。

一方、②あらかじめ評価点数枠に組み込む方法は、財務実績とESG等の非財務実績を最初から分けて考えられており、総枠のなかにESG評価の配点が揺るぎない枠として用意されている。財務実績がどのような結果になろうとも、ESG評価が存在するという設計理念からはESG評価を重要視する姿勢がうかがわれる。

なお、総報酬に占めるESG評価の反映量は、各社ともおおむね5%程度であった。アメリカの主要企業でも役員報酬への反映は始まって間もないことを考慮すると、決して少なすぎるといった印象は受けな

い。加えて、ESGの取り組みそのものが経営戦略の実現を左右するのであれば、中長期的には各種の財務実績がESGの取り組みの影響を受けることから、まずは独立したESG評価を設けることに報酬制度上の意義を見出すことができる。

6. 日本企業におけるESG評価反映のアイデア

(1) 目的に応じて、反映する報酬を選択する

日本企業の多くはESGというワードの持つ印象から、ESG評価を役員報酬のなかでも中長期インセンティブに反映するものと考えがちであるが、図表4の通り目的によって反映する報酬項目を選択することが重要である。

(図表4) 報酬の目的と、ESG評価を反映する報酬項目

目的	反映する報酬
1. 前年実績に報いる	① 賞与 ⇒前年実績に応じて賞与額を決定する。 ② RS (PS型) ⇒前年実績に応じてRSの交付数を変動させる。 ③ PSU、PRSU ⇒前年実績に応じてユニットの交付数を変動させる。
2. 将来の達成を動機づける	① RS ⇒今後数年間（例えば中期経営計画期間の3年間）の目標達成度に応じて譲渡制限を付した株式の譲渡制限の解除割合を変動させる。 ② PSU、PRSU ⇒今後数年間（例えば中期経営計画期間の3年間）の目標達成度に応じて交付済みユニット数や株式交換率を変動させる。

(資料) 日本総合研究所作成

前年実績（ESGの取り組み結果）に報いようとする場合、ストレートに考えると反映する報酬は賞与が中心になる。実際に、欧米の企業の多くが賞与にESG評価を反映している。もし株式報酬に反映したい場合は、前年実績に応じて交付する株やユニット数を変動させる方法が考えられる。

将来のESG取り組み達成を動機付けようとする場合、現金報酬も理論的にはなくはないが、株式報酬の報酬機能（ロングタームで役務とその対価を公平に交換する機能）には到底及ばないため、現実的には選択しにくい。株式報酬を用いる場合、将来の目標達成度に応じてすでに交付した株やユニット数等を変動させる方法が考えられる。

(2) 仕組み（判定基準と判定プロセス）

ESGのような非財務指標であっても定量化して目標に用いる場合、達成度の判定は明白であるし、特別な判定プロセスも要しない。ESG評価であれば、CO₂の排出削減目標達成率や登用における多様性目標達成率、または外部のESG評価機関の評価結果（ランキングや格付け、点数等）やINDEX入りの有無がKPIとして考えられる。

非財務指標を定性的に目標に用いる場合、判定基準を精緻に設けることは難しいので、判定プロセスに比重を置いて報酬制度に落とし込む必要がある。判定プロセスの一般的なタイプは下記の通りである。

判定プロセス

- Step.1 ESG施策を管掌する部門において、目標に対する達成度案を作成
- ↓
- Step.2 管掌役員が指名報酬委員会に対して説明
- ↓
- Step.3 指名報酬委員会で達成度案について協議

ここでのポイントは、指名報酬委員会が個別のテーマに対する知見を持ち合わせていない場合、ESG施策を管掌する部門が提示してくる達成度案について、十分な協議が行えるように指名報酬委員会での協議実施をサポートする社内体制の整備が不可欠となる。これはESG評価のみならず、社外取締役の監督機能をフルに発揮していくうえでのガバナンステーマ共通の課題であると考えられる。

日本企業ではESG評価を反映させる場合、結果が客観的で分かりやすいため、とくにCDPやFTSEといった外部のESG評価機関が行う評価結果やINDEX入りの有無を用いるケースが多い。ESG評価機関の評価はリスクの発生を抑制すること（リスク回避的）を重視する設問が多いため、ESGを積極的に推進する企業ではそれだけで活動と成果を正しく捉えることが難しい。

したがって定量、定性にかかわらず、ESGの諸活動において自社は何を重視し、どのような成果を創出するかという問いがそのままESG評価の判定基準となる。外部丸投げの思考停止に陥ることなく、自社内であらかじめ成果を定義する作業そのものがESG評価の設計において最も重要な要素となる。

(2022. 1. 12)

参考文献

- ・ Abernethy, M. A., J.Bowens, & L.V.Lent [2013]. 「The role of performance measures in the inter-temporal decisions of business unit managers」『Contemporary Accounting Research, 30(3)』(2013)
- ・ Banker, R. D., G. Potter, & D. Srinivasan [2000]. 「An empirical investigation of an incentive plan that includes nonfinancial performance measures」『The Accounting Review, 75(1)』(2000)
- ・ Bebchuk, L. A., & J. M. Fried [2003]. 「Executive Compensation as an Agency Problem」『Journal of Economic Perspectives, 17(3)』(2003)
- ・ Ibrahim & Lloyd [2011]. 「The association between non-financial performance measures in executive compensation contracts and earnings management」『Journal of Accounting and Public Policy, 30』(2011)
- ・ Rust, R. T. C. Moorman, & P. R. Dickson [2002]. 「Getting Returns from Service Quality : revenue expansion cost reduction or both?」『Journal of Marketing, 66(4)』(2002)
- ・ Willis Towers Watson [2021]. 「The growing importance of ESG measures in incentives」『Article』(November 23, 2020) (アクセス2021年12月1日)

- ・株式会社東京証券取引所 [2021]. 『コーポレートガバナンス・コード』 2021年 6月11日p.8
- ・呉重和（日本管理会計学会） [2011]. 「報酬契約における非財務指標の役割」『管理会計学19巻 1号』（2011）
- ・丹羽愛（ウイリス・タワーズワトソン） [2021]. 「ESGの潮流を受けた役員報酬の対応」『ディスクロージャー&IR, 2021/2, vol.16』（2021）
- ・デロイトトーマツ [2021]. 「2021年 3月期有価証券報告書における役員報酬に関する開示状況調査を発表」『ニュースリリース』（2021年10月21日）（アクセス2021年12月 1日） <https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/about-deloitte/articles/news-releases/nr20211021.html>
- ・武脇誠 [2014]. 「役員報酬における非財務的指標の有効性」『東京経大会誌（経営学） 第284巻』 2014年