



サステナブルな 成長に向けた報酬

エグゼクティブ報酬と
ESGの連動に関する日英比較

2022年6月

はじめに

気候変動や多様性への関心の高まりを背景に、企業倫理・新たな規制ルール・環境問題などへの取り組みが活発化し、企業における対応も進展しつつあります。ESG（環境・社会・ガバナンス）に真摯に向き合うことは、企業が健全に事業遂行するにあたって不可避であり、すべてのセクターにおいて、企業の成功と存続に直結する課題です。長期的で持続可能な成長を戦略の中心に据える企業が増える一方で、投資家、規制当局、その他のステークホルダーからは、関連するESG課題への対応をさらに推し進め、役員報酬などのガバナンス領域にも直接結びつけるべきであるとの声も聞かれています。

本稿では、2021年12月にKPMG英国が公表した冊子「Paying for Sustainable Growth」で提供したインサイトや提言、そして英国のFTSE100インデックス構成銘柄のエグゼクティブ報酬とESGの連動に関する調査結果を抜粋し、さらに日本のTOPIX100企業の役員報酬についての調査結果を加え、取りまとめたものです。

英国企業の調査は2021年6月30日までの会計年度における役員報酬報告、日本企業の調査は2021年12月31日までの会計年度における有価証券報告書に基づいています。

なお、日本の有価証券報告書では、執行の役割を担う役員報酬に関する個別の記載が求められていないことから、取締役の報酬のうち、社内取締役の報酬設計が、執行を担うエグゼクティブの報酬設計に最も近いものとして調査を行いました。

エグゼクティブ報酬とESGの連動への期待

規制当局

英国の規制当局によるESGアジェンダへの注目は高まっています。2021年第1四半期以降、プレミアム市場に上場する全企業に対し、TCFDの提言に沿った報告が「コンプライ・オア・エクスプレイン」アプローチのもと義務付けられました。同様の要請は、Prudential Regulatory Authority (PRA) による規制対象の金融機関にも適用されます。さらに、英国財務省は、2023年までに金融サービス企業の大部分に同様の開示を義務化するためのロードマップを公表しています。

また、金融当局であるFCAは、現在、取締役会やエグゼクティブコミティにおける多様性の開示を促進するため、上場規則を変更する提案を行っています。

当局による監督対象は増加しつつあり、新たな規制や規制の要求の可能性もふまえるならば、企業は常に先を見据え、事業戦略を策定する際に関連するESGの要素を考慮することが不可欠といえます。

日本においても、2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードで、自社のサステナビリティについての取り組みや人的資本や知的資産への投資と自社の経営戦略との整合性をふまえた開示、さらにはプライム市場に上場する企業に対するTCFDの提言もしくはそれと同等の枠組みに基づく開示の充実が要求される等、ESGに係る取締役会の関与と開示の充実についてより一層の対応が求められるようになっていきます。

こうした状況を受け、今後、企業の報酬委員会には、役員報酬がESGアジェンダをサポートしていること、そしてサステナブルな成長を促していることのモニタリングが期待されてくると考えられます。

議決権行使助言会社

ISSおよび英国の投資運用会社の業界団体であるIAの議決権行使助言基準は、ESGをエグゼクティブのインセンティブ報酬に結びつけることをおおむね支持しています。

英国の議決権行使助言会社であるIVISは、2021年の株主優先事項（Shareholder priorities）において、「より多くの企業がマテリアルなESGリスクと機会の管理を長期戦略に組み入れていることは適切である。報酬委員会は、これらのマテリアルなESGリスクの管理状況を、変動報酬の算定要素として考慮することが適切である」と述べています。また、ESGの評価はビジネスにとってマテリアルであり、定量化すること、企業戦略に関連付けられていることが望ましいとしています。

ISSの英国およびアイルランド向け議決権行使助言ガイドラインは、ESG要素と関連付けたエグゼクティブ・インセンティブ・プランに関する議決権行使基準を具体的に示していませんが、インセンティブの支払の決定における裁量権を適用する際は、ESG課題を考慮することを推奨しています。

投資家

多くの大規模な機関投資家も、企業によるESG指標とエグゼクティブ・インセンティブの関連付けに関心を寄せています。機関投資家の見解は、ESGの視点を考慮することの大切さに関する一般的な解説から、ESG指標の測定方法や粒度に関する具体的な提案まで、さまざまな形で表明されています。例えば、Cevian Capital¹やAmundi²は、役員報酬の一部をESGの要因に基づくものとするを推奨しています。また、役員報酬に含まれるESG指標が株主価値の創出とサステナブルな成長に直結している必要性を強調する機関投資家もいます。

Legal and General Investment Management³は、ESGリスクを認識する企業は、それらに関連し、明らかに測定可能なESG目標を役員報酬に組み込むべきであると推奨しています。長期インセンティブの場合、ESG指標による評価で変動する報酬の割合は、報酬総額の3分の1以下にすることを推奨しています。

ESGの指標をどのように組み込むかという見解は、投資家によって異なる可能性が高いでしょう。しかし、ESGの課題と役員報酬の双方に対するメディアの監視や国民の関心が高まるにつれ、今後、あらゆる投資家が、ESGに関連する目標、特に環境問題と社会的平等に関連する目標の導入に高い関心を寄せ続けることが予想されます。

参照:

- [1.Cevian Capital Requires ESG Targets in Management Compensation Plans: Cases](#)
- [2.Amundi 2021 Voting Policy](#)
- [3.UK Principles of Executive Pay LGIM](#)

企業における現状

ESG要素を考慮する割合

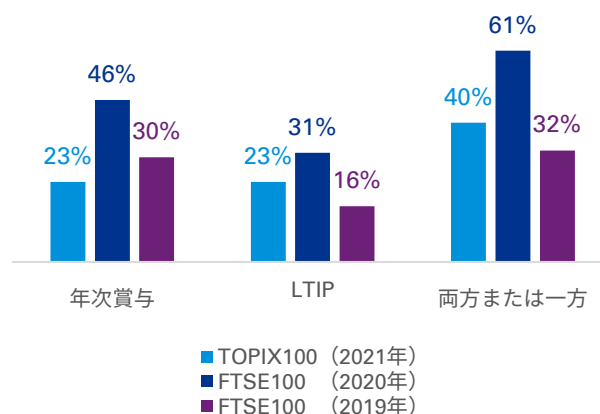
英国FTSE100企業のうち、2020年は61%が年次賞与や長期インセンティブプラン（LTIP）にESGの要素を取り入れており、前年の32%から増加しています。

日本のTOPIX100企業については、2021年に終了した事業年度を対象とした有価証券報告書に基づいて調査しましたが、その割合はFTSE100企業の2020年の割合と比較しても低く40%でした。

年次賞与と長期インセンティブプランの状況を比較すると、英国では、年次賞与にESG要素と連動させる割合が高いものの、前年からの増加率は長期インセンティブプランの方が高くなっています。また、日本では両者の割合が等しい結果でした。

これは、ESGの取組みが有する長期的な性質に対する認識の高まりや、ネットゼロ目標や多様性の確保などへの注力を反映している可能性が考えられます。

エグゼクティブ報酬において
ESG要素を考慮する割合

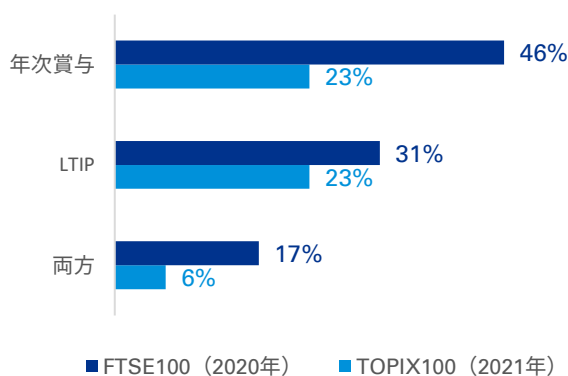


英国のFTSE100企業では、長期インセンティブよりも、年次賞与の算定においてESG指標を組み入れることが一般的なアプローチとなっています。他方、日本のTOPIX100企業では、それらの割合が等しくなっています。

具体的かつ単年で測定が容易な指標と目標が設定されている場合には、測定結果を定期的に入手する仕組みも整備されていると考えられることから、年次賞与への組入れは、比較的容易であるといえるでしょう。したがって、FTSE100企業において、年次賞与への組入れがより多いという調査結果は、英国企業では、ESGに関連する具体的な指標と目標に基づく効果測定の仕組みが整備されつつあることを反映していると考えられます。

日本のTOPIX100企業は、報酬の算定に用いられる指標を具体的に示している企業が少ないため、必ずしもESG関連の指標や目標の設定が進んでいるわけではないと推察されます。したがって、年次賞与にESG指標が組み入れられている割合が長期インセンティブと同水準であったと考えられます。

エグゼクティブ報酬において
ESG要素を考慮する割合



インセンティブ付けに用いられている ESG指標の種類

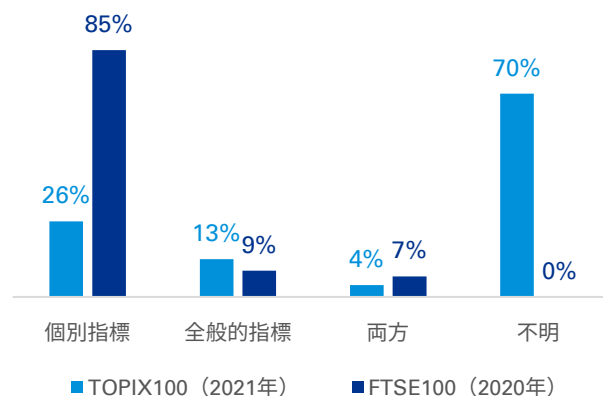
報酬設計にESG指標を組み入れる場合、多くの企業は、個別の施策に関する具体的な目標値に対する結果を用いるか、組織全体を下支えする取組みの成果測定を用いるかの、いずれかを選択します。

個別の指標を用いる場合、目標は具体的である必要があり、GHG排出量のような、ESGの特定の側面に関連付けられる傾向があります。全体を下支えする成果を適用する場合は、通常、ESGに関連する否定的な事象の回避など、より全般的な指標が用いられます。

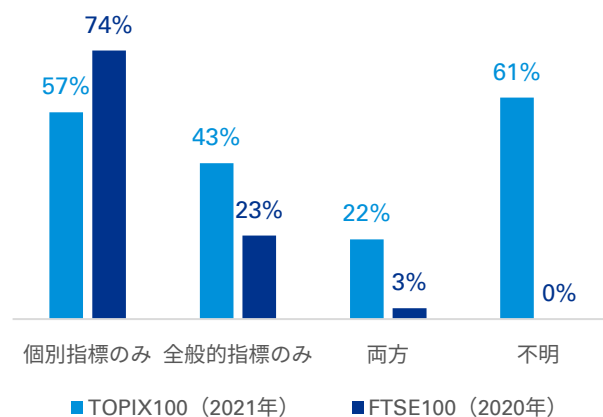
英国FTSE100企業では、個別の指標を用いる企業が大多数となっていました。

日本のTOPIX100企業においては、算定に用いられた指標が具体的でなく「ESGの取組み状況」や「ESG評価」といった曖昧な説明にとどまるものが多いため、「不明」の割合が突出しているのが特徴です。また、全般的指標を用いる割合が、英国と比較すると高い結果となりました。これは、ESG関連インデックスへの組入れや、ESG評価機関のレーティングを評価に用いる企業が多いことが影響しています。ESGインデックスやESG評価機関のレーティングは、外部機関が設定した基準に基づく評価結果であり、企業固有のESGアジェンダや企業価値との整合性が必ずしも強固であるとは限らない点に注意が必要です。

ESG指標の種類 (年次賞与)



ESG指標の種類 (LTIP)



なお、残りのFTSE社はESG評価を行っていないか、開示していません。

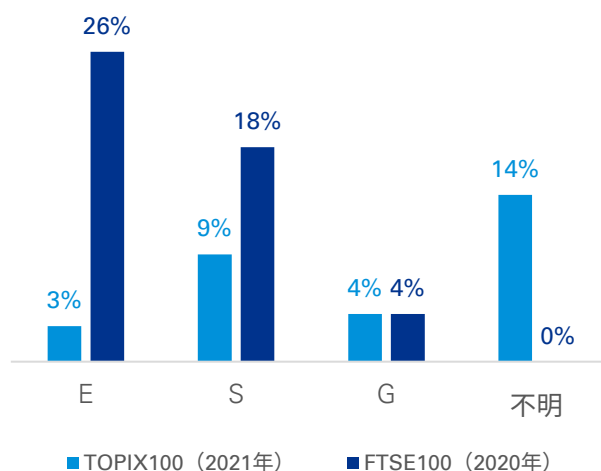
インセンティブ付けに用いられている ESG指標のカテゴリー

FTSE100企業において用いられた指標のカテゴリーは、年次賞与、長期インセンティブプランともに、割合の高い順に、環境 (E)、社会 (S)、ガバナンス (G) となりました。TCFDの提言に基づく気候関連の開示の制度化が先行する英国においては、環境に関連する指標がエグゼクティブ報酬の算定に組み入れられる割合が高くなっているものと考えられます。

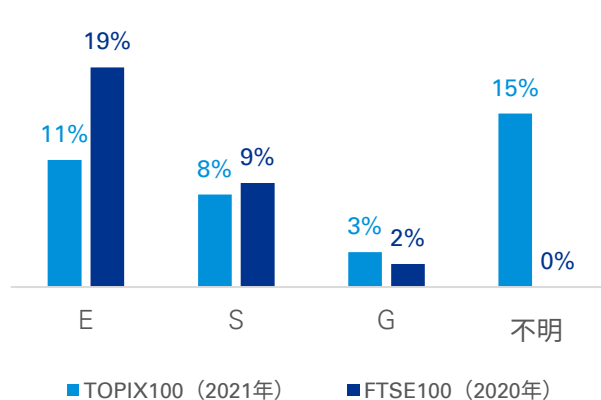
日本は、前ページに示した指標の種類に続き、ここでも、年次賞与、長期インセンティブプランともに、具体的な指標が不明である割合が高い結果でした。不明の割合が高い理由としては、「ESGへの取り組み状況」「ESG目標への貢献」といった具体性を伴わない記載や、外部のESG評価機関による評価の改善度といったESGの具体的な課題へのアウトカムに直接紐つかない記載が多く見られたためです。

年次賞与については、環境に関する指標よりも、社会に関する指標が多く採用されている点も、日本の特徴的な結果といえます。日本では足元の課題として、従業員のダイバーシティを推進し、関連する指標をインセンティブ設計に組み入れている企業が比較的多いためと考えられます。

ESG指標のカテゴリー（年次賞与）



ESG指標のカテゴリー（LTIP）



FTSE100企業で使用されている指標の例

E: 環境	S: 社会	G: ガバナンス
排出量レベル	多様性とインクルージョン	コーポレートガバナンス
持続可能な生産	文化	株主との関係
エネルギー効率	従業員エンゲージメント	贈収賄および腐敗の防止
廃棄物管理	コミュニティ	取締役会の構成

TOPIX100企業で使用されている指標の例

E: 環境	S: 社会	G: ガバナンス
温室効果ガスによる環境負荷削減	労働災害の件数	ガバナンス態勢の強化
気候変動の緩和と適応への貢献	従業員エンゲージメントの向上	政策保有株式削減額
自然資本の持続可能性向上	女性管理職比率	社員が活躍できる経営基盤
環境課題解決への貢献	製品・サービスの品質・安全性	CGコード対応の充実
再生可能エネルギー使用率	社員の有給消化率	監督と執行の機能の明確化
	男性育児休暇取得率	
	顧客満足度の向上	

役員報酬とESGの関連付けに いかに着手するか

エグゼクティブのインセンティブ設計にESG評価を組み込む検討をはじめると、まず最初に考慮すべき事項を述べていきます。

ESG評価を報酬設計に組み入れる必要があるか？

答えはイエスです。そして、まず検討すべきなのは、どのESG指標がビジネスに適合しているのか、また、それらの指標を測定可能な方法でどのように組み込むことができるのかという点です。

同業他社の状況や投資家の視点の理解は当然のこととして、それ以上に、自社のESGアジェンダやビジネスの持続性のために、何をすべきかを理解することが肝要です。

企業文化や戦略にESGの視点がすでに組み入れられている場合は、役員報酬に関連付けられている既存の指標が、インセンティブとしての機能を果たしている可能性もあります。その場合は、不必要にESG指標を報酬と関連付けることで、過剰な報酬の支払いにつながるリスクも考慮すべきでしょう。

ESGは、長期・短期のどちらのインセンティブに向いているのか？

ESGをエグゼクティブ報酬に関連付けることがビジネスにとって適切であると判断した場合、次に考慮すべき点は、ESG指標を報酬設計上におけるどの要素と関連付けるかです。

ESGの取組みの多くは長期的なものであり、長期インセンティブプランの実行期間よりも、さらに長期である場合が多いと考えられます。現在のマネジメントチームの任期を超える可能性も高くなります。

しかし、短期、長期のいずれのインセンティブ・プランにも適用できる測定可能で短期的なマイルストーンを特定できる場合もあります。

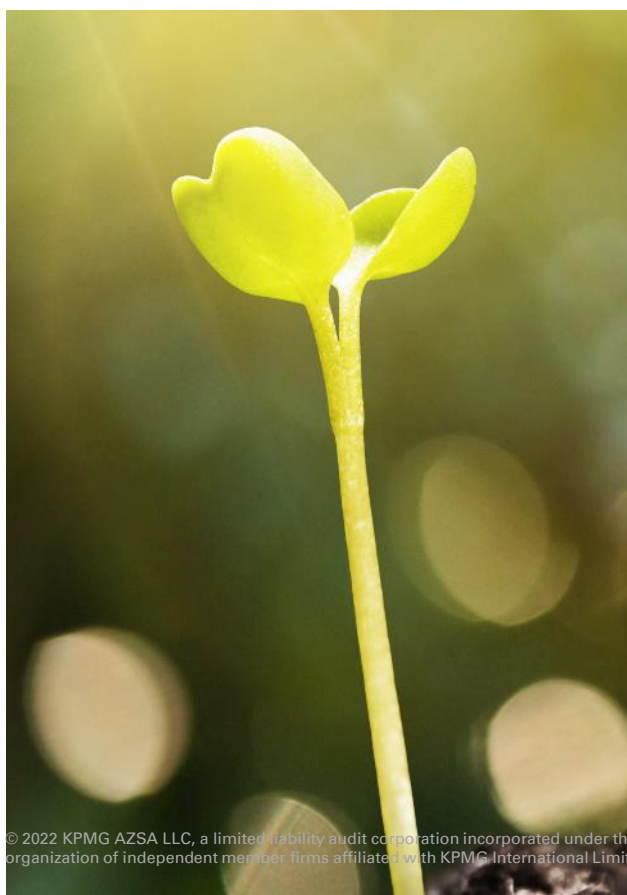
また、マネジメントが長期的かつ野心的な目標に向けたステップに対して、長期的視点で責任を持ち、明確な説明責任を負うならば、戦略の達成への道は、より拓かれたものとなるでしょう。

ESG指標をどのように取り入れるべきか？

ESG指標を組み込むインセンティブの要素を決定したら、それらをどのように取り入れるかを検討する必要があります。通常、ESGをインセンティブ・プランに組み込むための主な方法には、全般指標、スコアカード、単一の個別指標、裁量による判断の4つがあります。

これらの方法にはそれぞれ長所と短所があり、投資家によっても評価が分かれるようです。

今回の調査結果からは、現在最も一般的な市場慣行は、個別のESG指標を用いることであるといえます。



どのESG指標を組み込むべきか？

ESG評価を役員報酬に結びつける際に直面する主な課題の1つは、指標の選択です。

今回の調査の結果、英国FTSE100では環境（E）に関連する指標が、日本のTOPIX100においては、社会（S）に関連するものが多かったことからわかるように、どのような指標が適切であるかは、事業の性質や顧客の状況によって異なります。

投資家の見解も参考にしながら、広範なESGアジェンダやビジネス戦略全体と整合した指標を選択するとういでしょう。

指標を選択したら、適切な目標を設定することも大切です。測定可能であり、かつ各エグゼクティブメンバーの役割との関連性が明確である必要もあります。

ESG評価が占める適切な割合とは？

ESG指標の導入を決定したら、それが全体に占める割合を慎重に検討する必要があります。

英国では、ESG評価の総合的な割合は約10%-15%が一般的ですが、3%程度の企業もあれば、30%を超える企業もあります。

適切な割合については、どの企業にもあてはまる正解がある訳ではありません。報酬パッケージ全体の中で、ESGの要素が重要なものと位置付けること、そして、何より、より広範なESGアジェンダやビジネス戦略の文脈と整合していることが大切です。

おわりに

ESGに関する課題が、将来の企業価値に大きく影響しうるとの認識は浸透しつつあります。

企業は、標榜するパーパスや長期的ビジョンの実現に向け、ESGの要素を含む、幅広いレンズを通して、将来に向けた戦略を立案し、さまざまな取組みを進展させています。

それらの取組みの成果を確実に得て、企業価値に結び付けていくためには、経営の大方針を定め、その方針に基づく業務執行を監督する取締役、そして、業務執行の推進を担うエグゼクティブによるリーダーシップが不可欠です。そうした役割を担う経営陣が、自らの役割を認識し、その役割を果たしていくためのインセンティブとして、現行の報酬プランは十分に機能しているのでしょうか。サステナビリティの要素を考慮し、ビジネスを変革させている企業は、その戦略が報酬設計にも反映できているか、今いちど、見直す必要があるでしょう。

報酬プランを、インセンティブとしてより機能させるためには、企業が実現したいパーパスや長期ビジョンとの整合性が大きなカギとなります。加えて、報酬を算定する際に用いる指標が明確であることも大切です。

ESGパフォーマンスと報酬の連動は、企業が長期的なサステナビリティへのコミットメントを示し、倫理的な行動を促すものでもあります。業務執行の役割を担う経営陣は、ESGと整合した組織文化をトップダウンで創造し、自らの意思決定がESGに及ぼす影響を自ら確実に考慮し、ESGアジェンダ遂行の推進力となることが期待されます。

お問い合わせ

KPMGサステナブルバリューサービス・ジャパン

有限責任 あずさ監査法人／KPMGコンサルティング株式会社

sustainable-value@jp.kpmg.com

本稿は、KPMG英国が作成した「[Paying for sustainable growth](#)」をベースに作成しています。こちらでは、ESG連動報酬が報酬全体に占める割合や、英国FTSE250 企業に対する調査結果も掲載していますので、ぜひご参照ください。



home.kpmg/jp

本冊子は、KPMG英国が2021年12月に発行した「Paying for sustainable growth」をもとに、KPMG英国の許可を得て作成したものです。翻訳と英語原文間に齟齬がある場合は、当該英語原文が優先するものとします。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2021 KPMG LLP, a UK limited liability partnership and a member firm of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

© 2022 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.
22-1059

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.