

## サステナビリティ指標を取り入れた業績連動報酬の課題

板津 直孝

### ■ 要 約 ■

1. 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、近年、業績連動報酬に、ESG（環境・社会・ガバナンス）要因を考慮したサステナビリティ指標を取り入れる企業の動きが広がり始めている。しかし、どのような ESG 要因が自社の財務的価値や持続可能性に重要な影響を与えるのかを見極めることは難しく、多くの企業で課題となっている。
2. 米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）では、ある分野の企業には類似した特性と ESG へのエクスポージャーがある点に着目し、重要性という評価軸を採用して、業種ごとに候補となる重要な ESG 要因を公表している。企業が中期経営計画に ESG 要因をリンクさせ、重要業績評価指標（KPI）に取り入れるべきサステナビリティ指標を選定する上で、SASB スタンドは有用であると言える。
3. サステナビリティ指標選定が困難であることは、法人税法上の課題に繋がっている。法人税法上、役員給与については、適正な課税の実現の観点で、恣意性を排除することが不可欠であることなどから、サステナビリティ指標に連動する役員給与部分は、現行法では原則として損金不算入となる。したがって、財務指標に加え、非財務指標であるサステナビリティ指標を業績連動報酬に取り入れるには、一定の配慮が必要になる。今後の税制改正で、サステナビリティ指標連動部分の損金性について、俎上に載ることが期待される。
4. サステナビリティ指標の採用に当たって、法定開示書類上での課題となるのが、企業が識別した重要な ESG 要因を、いかにして情報開示すべきかである。企業に対する機関投資家の理解が深まり、中長期的な企業価値向上に向けた機関投資家と企業との建設的な対話が促進されれば、同指標の採用がより実効性を伴うものになっていくと言えよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・板津直孝「非財務情報開示の現状の課題と内閣府令の改正」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年秋号。
- ・板津直孝「世界的なエネルギー政策の転換と気候関連財務情報開示」『野村資本市場クォーターリー』2018年秋号。

## I はじめに

持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、業務執行役員にインセンティブを付与するため、近年、業績連動報酬の導入が進んでいる。報酬制度の評価指標としては、これまで財務指標が採用されてきた。しかし、国際的な ESG（環境・社会・ガバナンス）投資の拡大などを背景に非財務情報の重要性が増し<sup>1</sup>、報酬制度の評価指標に非財務指標、特に ESG 要因を考慮したサステナビリティ指標を取り入れる企業の動きが広がり始めている。

機関投資家による投資の側面からも、実績としての経営成績や自己資本利益率（ROE）などに基づく財務指標だけではなく、中長期的に企業の財務的価値や持続可能性に影響を及ぼす可能性のある要因を含んだ、サステナビリティ指標に関心が寄せられている。報酬制度の体系が、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて適切に機能しているかは、機関投資家による投資判断や建設的な対話において重視されている。コーポレートガバナンス・コード<sup>2</sup>では、経営陣の報酬については、中長期的な企業の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきであるとしている。そして、持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するために、サステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を行うことを推奨している。

具体的に、報酬制度の評価指標に ESG 要因を考慮するには、重要業績評価指標（KPI：Key Performance Indicator）にサステナビリティ指標を取り入れることが考えられる。これにより、KPI は、中期経営計画と役員報酬との間に関連性を持たせ、ESG 要因を考慮した経営戦略を報酬制度に反映させる手段として用いられる。中期経営計画では、財務指標に基づく成長戦略による業績の向上に加え、非財務指標に基づく重要な ESG 要因への対応を含んだ価値創造モデルを併せ持つことになる。

しかし、非財務指標の採用には、課題も多い。KPI は、目標の達成度合いを評価する指標であることから、客観性と透明性を確保するために、これまで定量的に測定可能な財務指標が採用されてきた。財務指標に加え非財務指標に関わる定性的な ESG 要因を KPI に取り入れるには、現状ではいくつかの課題がある。第 II 章でそれらを概観する。

## II 企業固有の重要な ESG 要因の識別と指標の特定

### 1. 中期経営計画と ESG 要因の関係の明確化

報酬制度の評価指標にサステナビリティ指標を取り入れる上で、企業が直面する最初の課題は、重要な ESG 要因を中期経営計画にリンクさせることにある。中期経営計画と

<sup>1</sup> 板津直孝「非財務情報開示の現状の課題と内閣府令の改正」『野村サステナビリティクォーターリー』2020 年秋号参照。

<sup>2</sup> 日本取引所グループ「コーポレートガバナンス・コード」2018 年 6 月 1 日。

ESG 要因の関係を明確にするには、中長期的に企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を与える可能性がある、自社固有の重要な ESG 要因を識別することが求められる。例えば、ESG の環境要素である気候変動によるより重要な企業への影響は、中期から長期の間に現れてくる場合が多く、そのタイミングや規模は企業によってさまざまである。気候関連のリスクの影響をより大きく受ける企業とそうでない企業があるように、どのような ESG 要因が自社に重要な影響を与えるのかを見極める必要がある。

有価証券報告書での非財務情報の開示の観点からも、企業が識別した重要な ESG 要因に対するリスクマネジメントや新たなビジネス機会の創出について、どのような対策を講じているかを情報開示することが求められてきている。しかし、経済産業省が 2019 年 12 月に公表した「ESG 投資に関する運用機関向けアンケート調査」では、多くの企業では、開示された ESG 情報が経営戦略や中期経営計画にリンクしていないという課題が指摘されている。重要な ESG 要因の識別に当たっては、当該リスク及び機会が顕在化する可能性の程度や時期、顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容、対応策などを具体的に想定することが理想であるが、定性的であっても企業価値との結び付きを明確にすることが重要である。

各企業がそれぞれ独自のリスク及び機会に直面し、独自の競争優位性を持っていることから、いかにして重要な ESG 要因を識別するかがまずは課題となる。一方で、ある分野の企業には類似した特性と ESG へのエクスポージャーがある。この点に着目することで、自社固有の重要な ESG 要因を客観的に識別できる場合もある。業種ごとに重要性という評価軸を採用して ESG 要因を示したものとしては、米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB : Sustainability Accounting Standards Board）<sup>3</sup>のスタンダードがある。

## 2. 業種ごとに示された重要な ESG 要因

SASB は、2011 年に独立した基準設定機関として設立された。ミッション・ステートメント<sup>4</sup>によると、SASB は、法定開示書類である Form 10-K やその他の米国証券取引委員会（SEC）への書類を企業が提出する際に、投資家の意思決定に役立つサステナビリティ課題に関する情報を開示することを支援するため、業界固有のスタンダードを開発し普及させることを目指している。その中核は、意思決定の有用性と費用対効果を確保するために、最も重要な ESG 要因、すなわち、企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を与える可能性がある ESG 要因に焦点を当て、主に定量的な測定基準で構成することにある。

一般的な産業分類では、収益源によって企業をグループ化しているが、SASB は、企業

<sup>3</sup> SASB は、2021 年半ばまでに国際統合報告書評議会（IIRC）と統合し、バリュー・レポーティング財団（Value Reporting Foundation）を設立することを予定している。

<sup>4</sup> SASB, “SASB Rules of Procedure”, February 2017.

の資源集約度を考慮し、リスク及び機会を含む持続可能性の特徴を持つ企業をグループ化している。SASBは、産業界を11セクター77業種に分け（図表1）、企業の持続可能性を分析する視点で、5つの側面（Dimension）と26の一般的な課題カテゴリー（General Issue Category）を設定し、候補となる重要なESG要因（図表2）を公表している。

図表1 持続可能性による産業分類

11セクター	77業種
消費財	アパレル・アクセサリー・フットウェア、電気製品、建材・家具、電子商取引、家庭用品・一般消費財、複合及び専門小売業者・流通業者、玩具・スポーツ用品
資源採掘・鉱物加工	石炭事業、建設資材、鉄鋼業者、金属・鉱業、石油・ガス（探鉱・生産）、石油・ガス（中流）、石油・ガス（精製・マーケティング）、石油・ガス（サービス）
金融	資産運用・カストディ業務、商業銀行、消費者金融、保険、投資銀行・証券業務、住宅ローン金融、証券・商品取引
食品・飲料	農作物、アルコール飲料、食品小売・流通、肉類・乳製品、ノンアルコール飲料、加工食品、レストラン、たばこ
ヘルスケア	バイオテクノロジー・医薬品、ドラッグストア、ヘルスケアデリバリー、医療機器卸業者、管理医療、医療機器・医療用品
インフラストラクチャー	電力・発電設備、エンジニアリング・建設サービス、ガス、住宅建築業者、不動産、不動産サービス、廃棄物管理、水道
再生可能資源・代替エネルギー	バイオ燃料、林業、燃料電池・産業用電池、紙・パルプ製品、ソーラー技術・プロジェクト開発者、風力技術・プロジェクト開発者
資源加工	航空宇宙・防衛、化学、容器・包装、電気・電子機器、産業用機械・製品
サービス	広告・マーケティング、カジノ・ゲーム、教育、ホテル・宿泊施設、レジャー施設、メディア・エンターテインメント、専門・商業サービス
テクノロジー・通信	電子機器受託製造サービス・委託者ブランドによる設計製造、ハードウェア、インターネットメディア・サービス、半導体、ソフトウェア・ITサービス、通信サービス
運輸	航空輸送・物流、航空会社、自動車部品、自動車、レンタカー・カーリース、船旅会社、海運輸送、鉄道輸送、道路輸送

（出所）SASB, “SASB Materiality Map”, October 2018 より野村資本市場研究所作成

図表2 候補となる重要なESG要因

5つの側面	26の課題カテゴリー
環境	温室効果ガス（GHG）排出量、大気質、エネルギー管理、水・排水管理、廃棄物・有害物質管理、生物多様性への影響
社会資本	人権・地域社会との関係、顧客のプライバシー、データセキュリティ、アクセス・入手可能な価格、製品の品質・安全性、消費者の福利、販売慣行・製品表示
人的資本	労働慣行、従業員の安全と衛生、従業員参画・多様性・包摂性
ビジネスモデル及びイノベーション	製品デザイン・ライフサイクル管理、ビジネスモデルのレジリエンス、サプライチェーンマネジメント、原材料調達・効率性、気候変動の物理的影響
リーダーシップ及びガバナンス	ビジネス倫理、競争的行為、法規制環境の管理、重大インシデントのリスク管理、システミックリスク管理

（出所）SASB, “SASB Materiality Map,” October 2018 より野村資本市場研究所作成

図表3 マテリアリティ・マップのサンプル

環境	資源採掘 鉱物加工	石油・ガス (探鉱・生産)	石油・ガス (サービス)
GHG 排出量	5割以上で重要	重要性が認められる	重要性が認められる
大気質	5割以上で重要	重要性が認められる	
エネルギー管理	5割以下で重要		
水・排水管理	5割以上で重要	重要性が認められる	重要性が認められる
廃棄物・有害物質管理	5割以上で重要		重要性が認められる
生物多様性への影響	5割以上で重要	重要性が認められる	重要性が認められる

(出所) SASB, “SASB Materiality Map,” October 2018 より野村資本市場研究所作成

SASB のホームページでは、持続可能性による産業分類 (図表 1) と候補となる重要な ESG 要因 (図表 2) をマトリックスにした「マテリアリティ・マップ」が掲載されている。例えば、マテリアリティ・マップ上で、「資源採掘・鉱物加工」のセクターをクリックして、「環境」の側面を一部抜き出したものが以下である (図表 3)。

マテリアリティ・マップは、重要性度合いに応じた ESG 要因について、「5割以上の業種で重要性が認められる要因」、「5割以下の業種で重要性が認められる要因」、「セクター内の業種では重要性が認められない要因」の3つのレベルを、11セクター及び26の課題カテゴリーごとに示している。これに対して、セクター内の業種レベルでは、明確に「重要性が認められる要因」と「重要性が認められない要因」の2つに分類している。

資源採掘・鉱物加工のセクターは、気候変動対応での低炭素経済への移行リスク<sup>5</sup>の影響を大きく受けることから、11セクターの中でも環境の影響を最も受けていることが読み取れる。業種レベルでの ESG 要因の重要性度合いでは、石油・ガス (探鉱・生産) は、重要な ESG 要因として、「温室効果ガス (GHG) 排出量」「大気質」「水・排水管理」「生物多様性への影響」が特定されている。GHG 排出量については、資源採掘・鉱物加工のセクターに含まれる8業種全てにおいて重要性が認められている課題カテゴリーになっている。

企業が自社固有の重要な ESG 要因を客観的に識別する上で、SASB スタンドアールのマテリアリティ・マップは有用であると言える。

### 3. 重要な ESG 要因と企業価値の結び付き

候補となる重要な ESG 要因が識別されたと仮定して、次の課題は、重要な ESG 要因を中期経営計画にリンクさせるために、企業価値との結び付きを明確にすることである。中期経営計画を策定する上で、企業に重要な影響を及ぼすリスク及び機会を構成する可能

<sup>5</sup> GHG 排出量の少ない低炭素経済への移行に向けて政策・法規制が強化されるリスク。

性が高い ESG 要因が、企業価値にどのように影響するかについて具体的に検討する必要がある。

SASB では、業種ごとに重要性があると認められる ESG 要因について、開示項目 (Disclosure Topics) が設定されており、その詳細が業種ごとに設けられたスタンダード本文において記載されている。非財務情報としての開示項目であるが、リスク及び機会が顕在化する可能性の程度、顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容、対応策などについて、定性的であっても企業価値との結び付きを具体的に想定することができる。

例えば、石油・ガス (探鉱・生産) の業種で識別された重要な ESG 要因のひとつである GHG 排出量を取り上げると、SASB は以下の通り詳細な説明を提供している (図表 4)。重要な ESG 要因が企業に及ぼす可能性のあるリスク及び機会を具体的に想定することで、企業は、KPI にサステナビリティ指標を取り入れる道筋をつけることができる。

KPI に非財務指標を採用するには、経営戦略や中長経営計画との関係を検証できるようにするために、サステナビリティ指標の選定理由、目標値と実際の達成度が説明可能なものでなければならないという課題がある。客観性や検証可能性を担保するには、定性的評価に可能な限り定量的側面を加えることで測定可能性を高め、成果を端的に指し示す指標を模索する必要がある。

SASB では、各開示項目のパフォーマンスを測定することを目的として、業種ごとに重要性があると認められる ESG 要因に対して、定量的又は定性的な会計指標 (Accounting Metrics) を設定している。会計指標には、第三者の保証に適した基準を構成することを目的として、定義や範囲などに関する指針を提供する技術プロトコル (Technical Protocols) を付している。

図表 4 で取り上げた GHG 排出量に関する会計指標としては、定量的及び定性的評価側面を含む 3 指標が示されており、それぞれの会計指標に対応した技術プロトコルを含んでいる (図表 5)。SASB スタンダードでは、会計指標と技術プロトコルについて詳細に説明されている。以下では、GHG 排出量について概説する。

図表 4 石油・ガス (探鉱・生産) 業種固有の GHG 排出量に関わる開示項目

- 石油・ガスの探鉱・生産活動は、様々な発生源から大量の直接的な GHG 排出を生じる。気候変動によってもたらされるリスクに対応して GHG 排出量を削減するための規制措置は、規制遵守のための追加コストと石油・ガスの探鉱・生産企業に対してリスクをもたらす可能性がある。シェール資源からの天然ガス生産の拡大に伴い、石油・ガスの探鉱・生産システムから排出される非常に強力な GHG であるメタンの管理は、企業にとって、運用上、評判上、規制上の大きなリスクとなっている。さらに、非在来型炭化水素資源の開発は、在来型の石油・ガスよりもおおよそ GHG 集約度が高く、規制上のリスクに関連した影響を伴う可能性がある。エネルギー効率、炭素集約度の低い燃料の使用、石炭・ガスの生産・処理・輸送に際する GHG 排出を削減するためのプロセスの改善は、気候関連リスクの緩和、コストの削減、収益の増加という形で石油・ガスの探鉱・生産企業に利益をもたらす。

(出所) SASB, “Oil & Gas – Exploration & Production,” October 2018 より野村資本市場研究所作成

図表 5 GHG 排出量に関する会計指標

課題カテゴリー	会計指標	評価側面
GHG 排出量	グローバルスコープ1の総排出量、メタンの割合、排出規制の対象となる割合	定量
	フレア炭化水素、その他の燃焼、プロセスからの排出、その他の排出、漏出による排出からのスコープ1の全世界総排出量	定量
	スコープ1の排出量を管理するための長期及び短期の戦略又は計画、排出削減目標、及びこれらの目標に対するパフォーマンスの分析に関する討議	定性

(出所) SASB, “Oil & Gas – Exploration & Production,” October 2018 より野村資本市場研究所作成

対象となる GHG は、京都議定書で定められた 7 種類の GHG (二酸化炭素(CO<sub>2</sub>)、メタン(CH<sub>4</sub>)、一酸化二窒素(N<sub>2</sub>O)、ハイドロフルオロカーボン類(HFCs)、パーフルオロカーボン類(PFCs)、六フッ化硫黄(SF<sub>6</sub>)、三フッ化窒素(NF<sub>3</sub>) ) である。

すべての GHG 排出量は、二酸化炭素換算量 (CO<sub>2</sub>-e) のメトリックトンで算出し、「気候変動に関する政府間パネル (IPCC : Intergovernmental Panel on Climate Change) 」によって公表された、100 年間の時間軸における「地球温暖化係数 (GWP : Global Warming Potential) 」<sup>6</sup>の値に従って計算される。

スコープ1の排出量は、GHG プロトコル (Greenhouse Gas Protocol) が 2004 年 3 月に公表した、「事業者排出量算定報告基準 (A Corporate Accounting and Reporting Standard) 」の改訂版に従って定義され、計算される。直接及び間接の排出源について明らかにし、透明性を高め、様々な組織や種類の温暖化対策方針や事業目的に役立つように、スコープ 1 (GHG の直接排出)、スコープ 2 (電気の使用に伴う GHG の間接排出)、スコープ 3 (その他の GHG の間接排出) から構成される 3 つのスコープが GHG の算定及び報告を目的として設定されている。

GHG の発生源は、米国石油協会 (API : American Petroleum Institute) が 2009 年 8 月に公表した、「石油・天然ガス産業の GHG 排出量推計手順の公定書 (Compendium of Greenhouse Gas Emissions Methodologies for the Oil and Natural Gas Industry) 」に規定された定義によることとしている。

#### 4. バックカスティングによる経営戦略

SASB が設定した業種ごとに重要性があると認められる課題カテゴリーを参考にすることで、重要な ESG 要因と中期経営計画とがリンクされる。企業は、重要な ESG 要因に対応した開示項目により企業価値との結び付きを想定し、会計指標や技術プロトコルなどを

<sup>6</sup> CO<sub>2</sub> を基準にして、他の GHG がどれだけ温暖化する能力があるかを表した数字。単位質量の GHG が大気中に放出されたときに、一定時間内 (例えば 100 年間) に地球に与える温暖化への影響を、CO<sub>2</sub> に対する比率として見積もったもの。

手掛かりにして、KPI に取り入れるべきサステナビリティ指標を選定することができる。企業がこのプロセスを進めるためには、バックカスティングの思考を持つことが重要であると推察される。

中長期計画の策定に当たっては、一般的に、現状をもとに将来を予測するフォアカスティングの考え方によることが多い。これに対して、理想的な将来を想定し、現在取り組むべき施策を考えるバックカスティングの思考方法がある。理想とする未来像と現状の間のギャップを正確に把握し、未来像の実現に向けて現在取り組むべき施策を明確にすることができる。バックカスティングによるサステナビリティ指標の選定では、どのような将来が起ころうかではなく、どのようにして望ましい将来を達成できるのかが焦点となる。このバックカスティングのベースになるのが、未来像のシナリオであり、持続可能な開発目標（SDGs）である。SDGs は、2015 年 9 月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための 2030 アジェンダ」にて記載された 2016 年から 2030 年までの国際目標であり、持続可能な世界を実現するための 17 のゴールと 169 のターゲットから構成される。

上述した気候関連の国際目標としては、ゴール 13 において、気候変動及びその影響を軽減するための緊急対策を講じることを掲げている。これを踏まえ、バックカスティングの考え方に基づいた措置や提言が、国内外で活発化している。

日本では、エネルギー政策の指針となる「第 5 次エネルギー基本計画」が閣議決定され、2030 年、更には 2050 年を見据えた新たなエネルギー政策の方向性が示された。2030 年に向けた方針としては、脱炭素化に向けた移行期として、既存技術による最大限の対応を念頭に、エネルギーミックスの確実な実現へ向けた取り組みの更なる強化を行うこととしている<sup>7</sup>。2050 年に向けては、パリ協定発効に見られる脱炭素化への世界的なモメンタムを踏まえ、エネルギー転換・脱炭素化に向けた挑戦を掲げている<sup>8</sup>。「世界の平均気温上昇を産業革命前に比べて 2℃より十分低く保つとともに、1.5℃までに抑える」というパリ協定で掲げられた未来像の実現に向けて、バックカスティングの考え方に基づいたエネルギー政策の転換が各国で進められている。

企業の経営戦略に対するゴール 13 に関連した提言としては、金融安定理事会（FSB）が設置した気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の最終報告書がある。同提言は、投資家やその他のステークホルダーが、重要な気候関連のリスク及び機会が企業にもたらす財務インパクトを理解する上で、有用で任意かつ一貫性のある開示の枠組みを示している<sup>9</sup>。2017 年 6 月に公表された TCFD の提言は、企業に、気候関連のシナリオに基づいて、バックカスティングの思考から企業が抱え得る潜在的な経営課題を抽出し、持続可能性を高めることを推奨している。

<sup>7</sup> エネルギーミックスとは、将来のエネルギー需給構造の見通しであり、電源構成のあるべき姿を示す「長期エネルギー需給見通し」。

<sup>8</sup> 板津直孝「世界的なエネルギー政策の転換と気候関連財務情報開示」『野村資本市場クォーターリー』2018 年秋号参照。

<sup>9</sup> 板津直孝「機関投資家が注目し始めた気候関連財務情報－ESG 投資拡大に伴い重要性が高まる積極開示－」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号参照。



一例として、日本の大手自動車メーカーである本田技研工業の事例を挙げると、同社では、経営戦略の策定に当たって、現在から将来を見据えた視点（フォアキャスト）と、2050年から現在に遡った視点（バックキャスト）、この両方の視点から長期の環境変化を検討している<sup>10</sup>。長期にわたって持続的な成長を実現し得るビジョンとするために、「既存事業」「価値転換」「新価値創出」の3つの視点から、2030年に向けた事業の変革の方向性を打ち出している。これらのうちSDGs関係では、SDGsのゴール13「気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る」、ゴール7「すべての人々に手頃で信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保する」や、ゴール3「あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を推進する」などの達成を目標とし、ステークホルダーの視点を踏まえて特定された重要課題が、ビジョン達成のための全社戦略に反映され、各事業活動へ織り込まれていくとしている。そして、中長期での企業価値の持続的な向上に対する貢献意識をより高めるとともに、投資家との利益共有を図ることを目的に導入している株式報酬制度においては、3事業年度の連結営業利益率等の財務指標、ブランド価値・ESG等の非財務指標の成長度に基づき支給水準を決定し、株式を交付するとしている。

### Ⅲ 具体的なサステナビリティ指標の選定事例と法人税法

#### 1. 業績連動報酬にサステナビリティ指標を取り入れた具体的な事例

業績連動報酬にサステナビリティ指標を取り入れた一例として、大手ゼネコンの戸田建設の取り組みを概観する。同社では、各役員に報酬として付与する株式数を算定する基準として、連結売上高・連結営業利益・連結純利益の目標達成度に応じた財務指標（業績連動係数）に加え、2019年度より環境保全をはじめとした、持続可能な社会の構築に向けた取り組みの一層の推進を目的として、長期CO2削減目標に関連付けて、CO2の排出量の前年度実績からの改善度合いに応じたサステナビリティ指標（非財務連動係数）を新たに取り入れている<sup>11</sup>。バックキャストの思考から、目標事業年度を2050年に設定し、長期CO2削減目標を1990年比で60%の削減としている。

業績連動報酬の決定方法としては、毎年3月31日時点で制度対象者として在任する者に対して、同日で終了する事業年度に係る個人ポイントを同年6月1日に計算し付与する（図表6）。CO2の排出量は、スコープ1とスコープ2の合計としている。

同社は、重要なESG要因として環境側面のCO2排出量の課題カテゴリーに着目し、気候変動対応での低炭素経済への移行リスク及び機会の影響を大きく受ける可能性があるとして、経営戦略を策定したと推察される。同社では、特に、気候変動に関する社会課題の

<sup>10</sup> 本田技研工業「Honda Sustainability Report 2020」2020年7月。

<sup>11</sup> 戸田建設「コーポレートレポート2020」2020年9月9日。

図表 6 個人ポイントの算定方法

$$\bullet \text{ 個人ポイント} = \text{基準ポイント} \times \text{業績連動係数} \times \text{非財務連動係数}$$

(注) 非財務連動係数

CO2排出量の前年度増減率	非財務連動係数
△2%以下	1.05
△2%超 0%以下	1.00
0%超 2%以下	0.95
2%超	0.90

(出所) 戸田建設「有価証券報告書(第97期)」2020年7月10日より野村資本市場研究所作成

解決をビジネス機会と捉え、持続的な成長を目指している。具体的には、洋上風力発電は今後の再生可能エネルギー電源の拡大において、大きなポテンシャルを有しているとして、浮体式洋上風力発電の技術開発に取り組んでいる。また、第5次エネルギー基本計画を参考にして、脱炭素化に向けたエネルギー政策の転換を踏まえた再生可能エネルギー発電所建設事業や、VPP<sup>12</sup>事業、ZEB<sup>13</sup>設計・施工などを推進している。

## 2. サステナビリティ指標と法人税法上の議論

前述の通り、業績連動報酬にサステナビリティ指標を取り入れた場合、法人税法上の議論となるのが損金性である。

法人が役員に対して支給する給与の額のうち、定期同額給与、事前確定届出給与<sup>14</sup>又は業績連動給与のいずれかに該当するものの額が損金の額に算入される。業績連動給与とは、業績連動指標を基礎に算定される給与であり(法人税法第34条第5項)、代表的な在任時の業績連動給与には、以下がある(図表7)。

図表 7 代表的な在任時の業績連動給与

業績連動給与の種類	業績連動給与の内容
株式交付信託	会社が金銭を信託に拠出し、信託が市場等から株式を取得。一定期間経過後に役員に株式を交付。
ストックオプション	自社の株式をあらかじめ定められた権利行使価格で購入する権利(新株予約権)を付与。
パフォーマンス・シェア	中長期の業績目標の達成度合いに応じて、株式を役員に交付。
パフォーマンス・キャッシュ	中長期の業績目標の達成度合いに応じて、現金を役員に交付。
ファントム・ストック	株式を付与したと仮想して、株価相当の現金を役員に交付。
ストック・アプリケーション・ライト	対象株式の市場価格が予め定められた価格を上回っている場合に、その差額部分の現金を役員に交付。

(出所) 経済産業省「攻めの経営」を促す役員報酬」2020年9月より野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> Virtual Power Plant (仮想発電所)。点在する小規模な再エネ発電や蓄電池などの設備と、電力需要管理のネットワーク・システムをまとめて制御することで、発電所と同等の機能を提供するもの。

<sup>13</sup> Zero Energy Building。建物で使うエネルギーを限りなくゼロにする考え方やそのような建物のこと。

<sup>14</sup> 事前に金額又は株式や新株予約権の交付数が確定しており、所定の時期に支給する給与(法人税法第34条第1項第2号)。

法人税法上、役員給与については、適正な課税を実現する観点から恣意性を排除することが不可欠である。業績連動給与は、適正性や透明性を担保することを条件にしているため、その算定方法の内容が一定の報酬諮問委員会の諮問等を経て決定されていることや、有価証券報告書等に開示されていることなどの要件を満たせば損金算入することができる（図表 8）。

業績連動給与の損金算入要件のひとつである算定指標の範囲を確認すると、「利益の状況を示す指標」、「株式の市場価格の状況を示す指標」、「売上高の状況を示す指標」を基礎としたものであることが要件となっている（法人税法第 34 条第 1 項第 3 号イ）。サステナビリティ指標は、通常、当該要件に当てはまらないため、サステナビリティ指標に連動する役員給与部分は、現行法では原則として損金不算入となる。

したがって、財務指標に加え非財務指標であるサステナビリティ指標を業績連動報酬に取り入れるには、一定の配慮が必要になる。具体的には、業績連動報酬に財務指標連動部分とサステナビリティ指標連動部分が含まれている場合、それぞれの指標連動報酬を明確に分けて算定し、財務指標連動報酬の算定方法が有価証券報告書等でサステナビリティ指標連動報酬と区分して確認できるように開示するなどして、財務指標連動部分について損金算入要件を満たす必要がある<sup>15</sup>。現行の税法に基づく対応はこのようになるが、コーポレートガバナンス・コードが、サステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を行うことを推奨していることなどからも、今後の税制改正で、サステナビリティ指標連動部分の損金性について俎上に載ることが期待される。

業績連動報酬における法人税法上の対応として一例を挙げると、大手ハウスメーカーの積水ハウスの事例がある。同社では、役員報酬の抜本的な見直しのひとつとして、ESG 経営のリーディングカンパニーを目指すべく、社会的意義を重視し、かつイノベティブな成長戦略の着実な遂行についてのコミットメントを明確にし、長期的かつ持続的な企業価

図表 8 業績連動給与の損金算入要件の概要

● 算定方法が指標に基づく客観的なものであること。
● 金銭の場合は確定額、株式又は新株予約権の場合は確定数を限度とすること。
● 他の業務執行役員と同様の算定方法を用いること。
● 算定方法を有価証券報告書等で開示していること。
● 算定方法を一定の日までに適正な手続により決定していること。
● 一定期間までに交付又は交付される見込であること。
● 損金経理をしていること。

（出所）経済産業省「攻めの経営」を促す役員報酬」2020年9月より野村資本市場研究所作成

<sup>15</sup> 新日本法規「ESG 指標連動の役員報酬は損金不算入 財務指標等連動部分は分離すれば業績連動給与に」2019年6月17日。

図表 9 業績連動型株式報酬の仕組みの概要

- 業務執行取締役の役位別に予め定めた基準額に相当する数の基準株式ユニットを付与し、2021年1月期から2023年1月期までの連続する3事業年度の評価期間における ROE 及び ESG 経営指標の目標達成度に応じて、評価期間終了時において 0%～150%の範囲内で支給ユニット数を決定し、当該支給ユニット数の 50%を株式にて交付、残りを納税目的金銭として支給する。ROE と ESG 評価指標の各評価ウエイトは ROE 連動部分 80%：ESG 経営指標連動部分 20%とし、ESG 経営指標については、目標設定や評価に関するプロセスの客観性・透明性を高めるべく、人事・報酬諮問委員会における厳格なレビューを実施する。

(出所) 積水ハウス「有価証券報告書（第 69 期）」2020 年 4 月 24 日より野村資本市場研究所作成

値向上に向けた健全なインセンティブとして機能する報酬制度改革を実施した<sup>16</sup>。具体的には、株式報酬について、ROE 及び ESG 経営指標の目標を予め定め、その達成度に応じて交付株式数を変動させる事後交付型の業績連動型株式報酬（パフォーマンス・シェア・ユニット）制度を新たに導入し、長期的かつ持続的な企業価値の向上へ向けたインセンティブを強化した（図表 9）。

同社は、業績連動型株式報酬の一部である、付与される基準株式ユニット数の 80%に相当する ROE 連動部分については、法人税法上の業績連動給与とすることを企図しており、業績連動給与の損金算入要件のひとつである、算定方法の有価証券報告書での開示を詳細に行っている。

## IV サステナビリティ指標の採用による非財務情報開示の充実

業績連動報酬に一定程度のサステナビリティ指標に基づく評価ウエイトを設定するのであれば、まずは経営戦略に自社固有の重要な ESG 要因を考慮する必要がある。その上で、経営戦略を踏まえた具体的な目標となる KPI にサステナビリティ指標を取り入れ、報酬制度に重要な ESG 要因が中長期的に企業に及ぼす潜在的なリスク及び機会を反映させ、インセンティブ付けを行うという流れになる。

サステナビリティ指標の採用に当たって法定開示書類上での課題となるのが、企業が識別した重要な ESG 要因を、いかにして情報開示すべきかである。投資家が、サステナビリティ指標を取り入れた報酬制度と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付きを検証し、投資判断に影響を与える投資先企業固有の ESG 要因を理解するためである。

これまで多くの企業が、アニュアルレポートや CSR 報告書、サステナビリティ・レポートなどの任意開示書類で、消費者、従業員、得意先、地域社会など、幅広い企業のステークホルダーであるマルチステークホルダーを想定し、経済、環境、社会に与えるインパクトに関する ESG 情報開示に取り組んできた。しかし、報酬制度に取り入れたサステナビリティ指標に関する ESG 情報という側面を踏まえると、投資家を想定し、中長期的

<sup>16</sup> 積水ハウス「有価証券報告書（第 69 期）」2020 年 4 月 24 日。

に企業の財務的価値や持続可能性に影響を及ぼす可能性のある ESG 情報を、有価証券報告書等の法定開示書類で非財務情報として開示することが重要になる。

この課題は、有価証券報告書での非財務情報開示の現状からも確認することができる<sup>17</sup>。金融審議会ディスクロージャー・ワーキング・グループ（金融審 DWG）では、日本企業の経営戦略に関する開示については、全体としてみると、企業の中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しく、リスク情報との関連付けがない等の企業が相当程度みられると指摘されている。リスク情報に関する開示では、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載することが求められている。しかしながら、一般的なリスクの羅列となっている記載が多く、外部環境の変化にかかわらず数年間記載に変化がない開示例も多いほか、経営戦略とリスクの関係が明確でなく、投資判断に影響を与えるリスクが読み取りにくいことが指摘されている。投資判断に当たっては、企業固有のリスク、リスクが顕在化した際の影響度、リスクへの対応策等の開示が重要であることから、経営者視点に立ったリスクの重要度の順に、発生可能性や時期・事業に与える影響・リスクへの対応策等を含め、企業固有の事情に応じたより実効的なリスク情報の開示を促していく必要があるとしている。

金融審 DWG の提言を踏まえ、2019 年 1 月 31 日、「企業内容等の開示に関する内閣府令」が改正された。この改正により、2020 年 3 月期の有価証券報告書から、非財務情報である記述情報の充実が求められる。事業等のリスクの開示においては、企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を与える可能性があるとして経営者が認識している主要なリスクについて、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を、具体的に記載することが求められている。リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載することとしている。記述情報の開示に当たってはまた、各企業において、重要性という評価軸を持つことを求めている。

換言すると、業績連動報酬に取り入れられるべきサステナビリティ指標は、重要性という評価軸に基づいて識別された主要なリスクである ESG 要因に、リンクしていることが必要であるということである。企業に重要な財務インパクトを与える可能性のある ESG 要因に、リンクしたサステナビリティ指標を選定することで、重要な ESG 要因を考慮した経営戦略を報酬制度に反映し、中期経営計画と役員報酬との間に関連性を持たせるためである。

国内外の機関投資家は、投資の意思決定において、ESG 要因の考慮を非常に重視している。企業が業績連動報酬制度にサステナビリティ指標を取り入れれば、これまでの任意開示での ESG 対応から一步踏み込む情報開示に繋がり得るだろう。企業が ESG 課題に本気で取り組む姿勢を情報開示することで、企業に対する機関投資家の理解が深まり、中長期的な企業価値向上に向けた機関投資家と企業との建設的な対話が促進されれば、サステナビリティ指標の採用が、より実効性を伴うものになっていくと言えよう。

<sup>17</sup> 板津直孝「非財務情報開示の現状の課題と内閣府令の改正」『野村サステナビリティウォーター』2020 年秋号参照。