

非財務指標を反映した役員報酬制度

～ESG 指標等の採用に関する開示の充実度～

Short Review
2022年5月

投資工学研究所
松木 健志

1. はじめに

企業が導入する役員報酬制度は、固定報酬と業績連動型の報酬で構成されることが多い。業績連動型の報酬制度では、採用される業績評価指標の達成度等によって、報酬額等¹が変動するが、その業績評価指標に、今まで広く採用されてきた売上高や営業利益のような財務情報の指標だけではなく、例えば「CO₂ 排出量の削減」や「従業員エンゲージメントの向上」、さらに広い意味で「ESG²の取組み」といった非財務情報の KPI³を反映した指標（以下、非財務指標）を採用するケースが増加している。

2021年にTCFD⁴が公表した「Guidance on Metrics, Targets, and Transition Plans」では、気候変動目標を常任取締役の長期インセンティブに含め、報酬に反映する際の重み付けを開示することを推奨している。このように気候変動に対する取組みやそれらを含む非財務情報の KPI を反映した指標を採用する役員報酬に関心が高まっている。

本稿では、各社の有価証券報告書等の公表資料に基づき、役員報酬のうち業績連動型の報酬における「非財務指標の採用状況及び開示の充実度」について調査を行った。調査結果を踏まえ、課題と展望を述べる。なお、調査は2022年4月4日時点で東証プライム市場に上場する企業のうち、2022年3月31日の終値ベースの時価総額上位500社⁵を対象とした。

2. 非財務指標を採用する2つのケース

業績連動型の報酬制度では、採用される業績評価指標の達成度等によって報酬額等が変動する。近年、この業績評価指標に、ESG等の非財務指標を採用するケースが増えている。図表1に示す通り、非財務指標を業績評価指標の一つとして採用する企業数は2019年からの3年間で3倍以上に増加した。2022年12月31日までの1年間に年度末を迎える事業年度において、非財務指標を採用している、あるいは採用予定が明らかである企業数は111社にのぼる。2022年3月に年度末を迎える企業の有価証券報告書については、本稿執筆時点では確認できていないが、新たに非財務指標を採用する企業があることを考慮すると、実際数はさらに多いことが予想される。

¹ 株式報酬では、株数やパフォーマンス・シェア・ユニットにおけるユニット数等が考えられる。

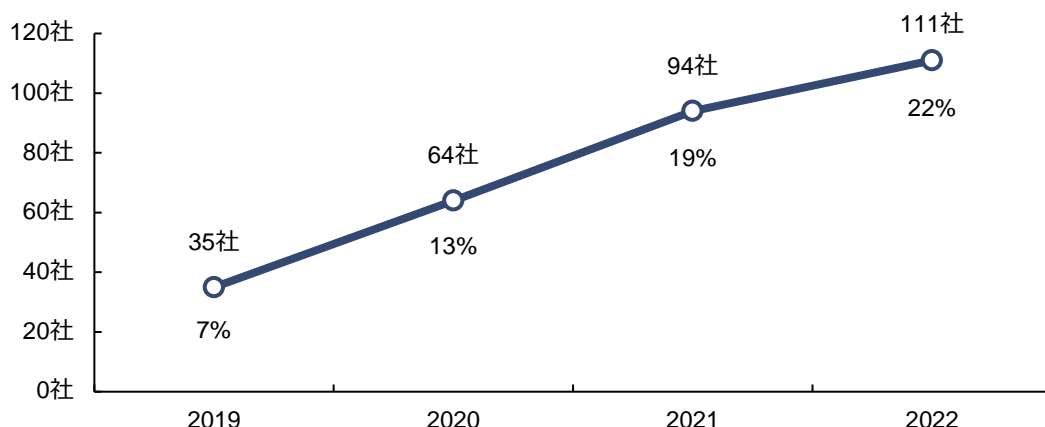
² Environment（環境）、Social（社会）、Governance（ガバナンス）

³ Key Performance Indicator（重要経営指標）

⁴ Task Force on Climate-related Financial Disclosures（気候関連財務情報開示タスクフォース）

⁵ 市場区分の再編前であるため、東証一部の時価総額上位500社であるが、全企業が東証プライム市場に移行した。

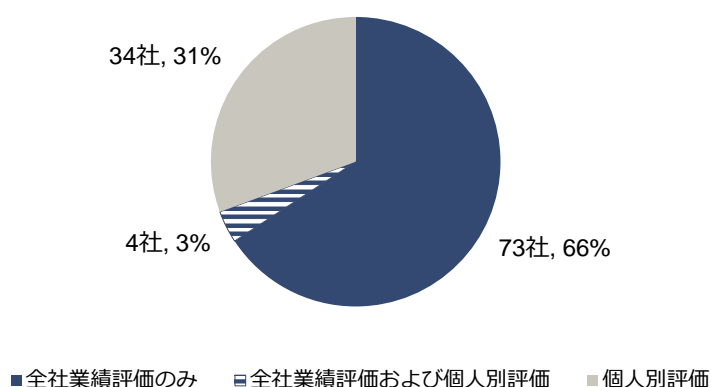
図表 1 非財務指標を採用する企業数の推移



2019（2019年1月～2019年12月に年度末を迎える事業年度、以降同様）～2022において採用、及び2022において採用予定が明らかである企業数を集計
（出所）各社公表資料より日興リサーチセンター作成

企業が非財務指標を採用する手段としては、全社統一の業績評価（以下、全社業績評価）として採用するケースと、役員毎の定性項目として個人別の評価（以下、個人別評価）として採用するケースがある。全社業績評価として採用するケースでは、財務指標を採用するケースと同様に、目標に対する達成度等の成果を定量的に測ることができる指標の設定や開示が比較的容易であるが、個人別評価として採用するケースでは、指標や目標が個人毎に異なることもあり、個人毎の具体的な開示はやや難しいことが想定される。

図表 2 非財務指標の採用における全社業績評価と個人別評価の別



2022年1月～2022年12月に年度末を迎える事業年度において、採用がある、または採用予定が明らかである企業数を集計
（出所）各社公表資料より日興リサーチセンター作成

図表 1 では全社業績評価と個人別評価の区別をせず、合計をカウントしているが、2022 年 12 月までの 1 年間に年度末を迎える事業年度における内訳は図表 2 の通りである。採用がある、あるいは採用予定が明らかである企業のうち、全社業績評価として採用する企業は 73 社 (66%)、個人別評価として採用する企業は 34 社 (31%)、全社業績評価と個人別評価を複数のスキームで同時に採用する企業は 4 社 (3%) となっている。同時に採用する企業を合わせると、全社業績評価として非財務指標を採用する企業の数は、個人別評価として採用する企業の 2 倍以上となる。

次章で述べる、「非財務指標の採用に関する記載状況」については、企業にとって、具体的な内容の開示が比較的容易であること、採用する企業が多いことから、全社業績評価として非財務指標を採用する企業を対象として調査を行った。

3. 非財務指標の採用に関する記載状況

前章で非財務指標を採用する企業の数が増加していることを示したが、業績評価指標として非財務指標を採用する場合の開示内容は、企業毎に大きく異なる。本章では、各社の公表資料において、非財務指標の採用に関する記載が、どれほど充実したものであるか、「採用される指標の具体性 (何を)」、「採用する理由・根拠 (なぜ)」、「報酬額等への反映方法 (どのように)」の 3 つの視点から調査を行った。いずれの視点においても、業績評価指標に関する記載方法は企業によって様々であるため、本章では、それぞれの視点毎に一定の基準を設定した。集計結果とともに各視点に設けた基準については 3.1 ~ 3.3 の各節に詳述する。

図表 3 開示の具体性を見る視点

	視点
1	非財務指標として採用される指標の具体性 (何を)
2	非財務指標を採用する理由・根拠 (なぜ)
3	報酬額等への反映方法 (どのように)

3.1 非財務指標として採用される指標の具体性

非財務指標を業績評価指標の一つとして採用する際の、指標の記載方法としては、例えば「CO₂排出量の削減」や「従業員エンゲージメントの向上」のように、特定された非財務の経営課題を反映した具体的な指標を記載するケースと、「非財務指標」、「ESGの取組み」、「サステナビリティ評価」のように、抽象的な文言を用いて記載するケースが考えられる。具体的な指標の記載がなされていることは、取締役等のインセンティブに連動する指標が、経営課題に対して明確であることを意味する。また、達成度等を測定するうえでの恣意性を排除することが可能である。これは、具体的な記載がない場合と比較し、客観的で透明性のあるものといえるだろう。本節では、各企業において、非財務指標として採用される指標の具体性を、以下の1~3の基準に沿って分類し、集計した。

<非財務指標として採用される指標の具体性についての分類基準（外部評価を用いないケース）>

1. 具体的ではないものの、非財務指標を採用する旨の記載がある
2. 採用する非財務指標について、具体的な指標の記載がある
3. 具体的な非財務指標について、目標等の記載がある

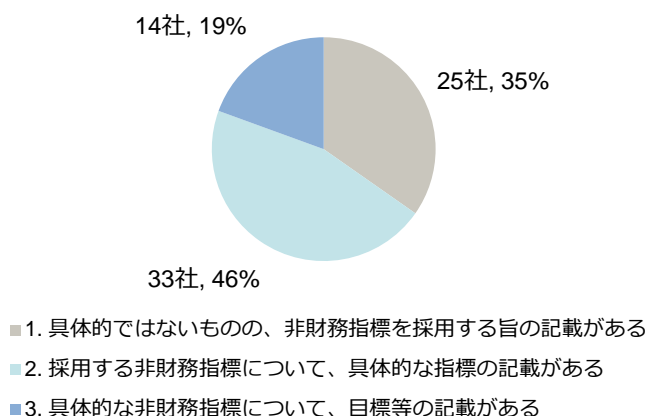
特定された経営課題を反映した指標を設定するケースとは別に、DJSI⁶（World、Asia Pacific）等の指数に採用されることを目標として用いるとの記載も多くみられる。本稿ではこのような外部機関による評価が反映された情報を指標や目標として用いるケースを、外部評価を用いるケースと呼ぶこととする。外部機関によって、非財務指標を含む企業の取組みや成果が総合的に評価され、その評価を非財務指標として用いた場合には、経営課題が特定され、指標に反映されているという意味では具体的な指標の記載であるとは言い難い。しかし、特定の株式指数への組み入れや特定の外部機関による評価で一定の水準を得ることを目標として設定した場合、それ以上の具体的な記載をすることは難しいと考えられる。また、目標等が示されていることを鑑みると、「具体的な非財務指標は記載されていないものの、目標等の記載がある」といった基準の設定が必要になるだろう。以上の理由から、外部評価を用いるケースでは、上記1~3の基準とは異なる、以下のAとBの基準を設け、記載の充実度を測ることとした。

<非財務指標として採用される指標の具体性についての分類基準（外部評価を用いるケース）>

- A. 評価機関や指数の記載はないものの、外部評価を採用する旨の記載がある
- B. 特定の評価機関や指数を採用する旨の記載がある

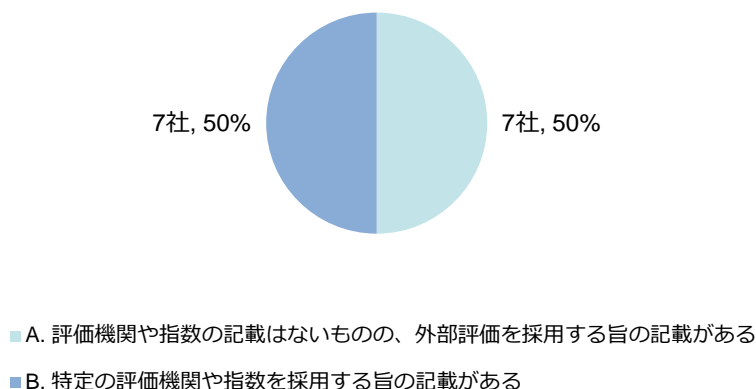
⁶ Dow Jones Sustainability Index

図表 4 非財務指標として採用される指標の具体性（外部評価を用いないケース）



2022年1月～2022年12月に年度末を迎える事業年度において、全社業績評価として非財務指標の採用がある、または採用予定が明らかである企業77社のうち、外部機関の評価を用いない指標を採用する企業70社の記載状況を集計
(出所) 各社公表資料より日興リサーチセンター作成

図表 5 非財務指標として採用される指標の具体性（外部評価を用いるケース）



2022年1月～2022年12月に年度末を迎える事業年度において、全社業績評価として非財務指標の採用がある、または採用予定が明らかである企業77社のうち、外部機関による評価を用いると記載のある企業14社の記載状況を集計
(出所) 各社公表資料より日興リサーチセンター作成

外部評価を用いないケースについては図表4に、外部評価を用いるケースについては、図表5にそれぞれ結果を示した。外部評価を用いないケースでは、非財務指標を採用する企業のうち、具体的な指標の記載がある企業と目標等の記載がある企業の合計が6割を超えた。外部評価を用いるケースは14社あったが、うち半数の7社が特定の指数や外部評価機関の名称を記載している。外部機関による評価を用いながらも、特定された非財務の経営課題を反映した具体的な指標の記載がある企業も7社確認できた。

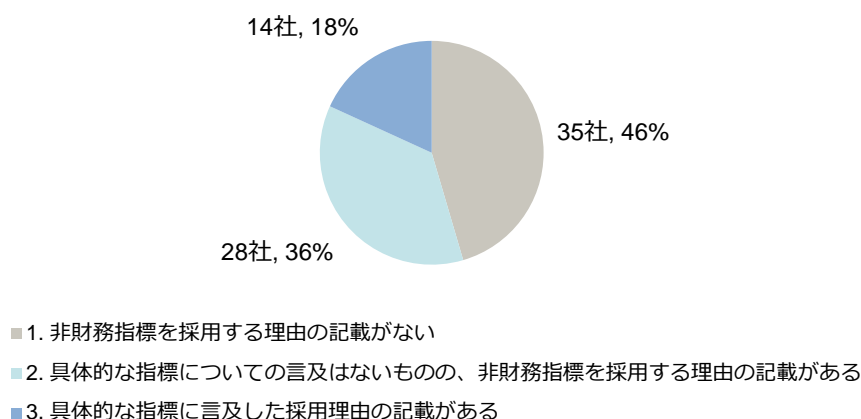
3.2 非財務指標を採用する理由・根拠

業績評価指標は、(1) その指標に関する課題の重要性が経営において認識されており（課題認識）、(2) 経営計画上の KPI として目標が設定され（目標設定）、(3) その目標の達成のための動機づけとして、達成度等が報酬額等に反映される仕組みが作られる（報酬反映）なかで採用されるものと考えられる。ゆえに、採用される業績評価指標が財務指標であるか、非財務指標であるかを問わず、数ある KPI のなかから、その指標を選定し採用する場合は、(2) から (3) に至る経緯を、採用の理由・根拠として示すことが望ましい。例として「CO₂ 排出量の削減」という指標を採用する場合に、その採用の理由として「サステナビリティ経営の推進のため」と記載するケースと、「地球温暖化対策への取組みとして、温室効果ガスの排出量削減を加速させるため」と記載するケースでは、後者の記載の方が具体的な指標に言及した理由・根拠の記載であり、より適切であると考え。本節では、採用の理由・根拠の記載の有無とあわせて、具体的な指標に言及した採用理由・根拠の記載があるかを確認する。基準は以下の 1～3 である。基準の 2 及び 3 では、記載された理由・根拠が、“非財務指標”の採用について⁷の理由として認識できるものをカウントした。

<非財務指標を採用する理由についての分類基準>

1. 非財務指標を採用する理由の記載がない
2. 具体的な指標についての言及はないものの、非財務指標を採用する理由の記載がある
3. 具体的な指標に言及した採用理由の記載がある

図表 6 非財務指標を採用する理由・根拠



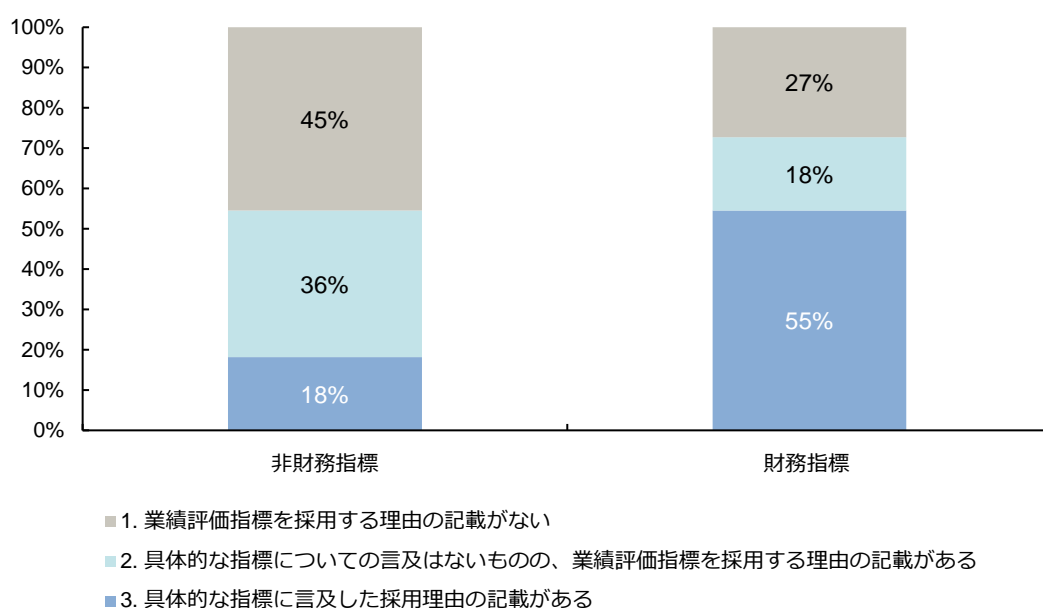
2022年1月～2022年12月に年度末を迎える事業年度において、全社業績評価として非財務指標の採用がある、または採用予定が明らかである企業 77 社が、非財務指標を採用する理由の記載状況を集計（出所）各社公表資料より日興リサーチセンター作成

⁷ 財務指標、非財務指標の両方を採用するスキームで、その両方に係る採用理由（例）「中期経営計画上の KPI である指標であるため」を記載する場合は、非財務指標である理由・根拠ではないため、理由の記載がないものとして基準の 1 に分類している。

図表 6 の通り、非財務指標を採用する企業のうち、「具体的な指標に言及した採用理由の記載がある企業」が 14 社（18%）、「具体的な指標には言及がないものの、非財務指標を採用する理由の記載がある企業」が 28 社（36%）であり、合わせると約半数の企業で、理由・根拠の記載があった。

業績評価指標の採用理由は、それが財務指標、非財務指標のいずれに対応するものかを問わず記載されることが望ましいと述べたが、比較のために財務指標においても、同様に採用理由の記載の有無の集計を行い、結果を図表 7 に示した。なお、分類における基準は非財務指標を業績評価指標と読み替えれば、図表 6 と同様である。

図表 7 財務指標及び非財務指標を採用する理由・根拠



2022年1月～2022年12月に年度末を迎える事業年度において、全社業績評価として非財務指標の採用がある、または採用予定が明らかである企業 77 社が、財務指標及び非財務指標を採用する理由の記載状況を集計
 (出所) 各社公表資料より日興リサーチセンター作成

図表 7 の右のグラフに示す通り、非財務指標を採用する企業のうち、具体的な指標への言及の有無を問わず、「財務指標の採用理由を記載する企業」の割合は 73%であった。一方で、同じく図表 7 の左のグラフに示す通り、「非財務指標の採用理由を記載する企業」の割合は 54%であった。また、「具体的な指標に言及した採用理由の記載がある企業」の割合は、財務指標の 55%に対して、非財務指標では 18%であった。この結果から、非財務指標の採用理由は、財務指標の採用理由と比べ、記載されないケースが多いことがわかる。

また、企業毎の財務指標及び非財務指標それぞれの採用理由の記載状況を確認するため、財務指標と非財務指標について、それぞれの採用理由の有無と採用理由の具体的な指標へ言及した記載の有無を9つのパターンに分け、図表8に示した。図表の左下の3パターン（左1列・下2行、中央1列・下1行）は、財務指標の採用理由の記載が、非財務指標のそれと比べ充実しているパターンである。一方で右上の3パターン（中央1列・上1行、右1列・上2行）は、非財務指標の採用理由の記載が財務指標のそれと比べ、充実しているパターンである。図表7に示す結果からも予測できたが、企業毎に見ても、採用理由の記載については、財務指標の方が非財務指標と比較しても充実していることが確認できた。後者については、企業業績との関連を説明しづらいと考えられる非財務指標において、特に意識し、採用理由を記載しているものと考えられる。こういった企業も、数は少ないものの一定数みられた。財務指標については、指標をKPIとして設定、業績評価指標として採用し、経営課題の解決と企業価値向上へのインセンティブとする合理的な理由を見出すことは容易であると考えられる。一方で非財務指標については、その採用理由を記載しない場合、指標の採用に妥当性があることを、投資家らが理解することは容易ではないだろう。

図表8 企業毎の財務指標及び非財務指標の採用理由の記載状況（数字は社数）

		非財務指標の採用理由		
		記載なし	記載あり	具体的な指標に言及
財務指標の採用理由	記載なし	17	3	1
	記載あり	6	5	3
	具体的な指標に言及	12	20	10

2022年1月～2022年12月に年度末を迎える事業年度において、全社業績評価として非財務指標の採用がある、または採用予定が明らかである企業77社が、財務指標及び非財務指標を採用する理由の記載状況を集計（出所）各社公表資料より日興リサーチセンター作成

また、本節の「採用する理由」については、具体的な非財務指標を記載するケースで、採用理由についても同様に具体的な指標に言及し、記載しているかを調査した。仮に企業が特定された非財務の経営課題を反映した具体的な指標を記載しているのであれば、具体的な指標に対して、それぞれに言及した採用理由を記載することは決して困難なことではないと思われる。

図表 9 採用される指標の具体性と採用理由の記載状況（数字は社数）

		非財務指標の採用理由		
		記載なし	記載あり	具体的な指標に言及
非財務指標として 採用される指標の具体性	記載あり	16	9	-
	具体的記載あり	13	13	7
	目標等の記載あり	4	3	7

2022年1月～2022年12月に年度末を迎える事業年度において、全社業績評価として非財務指標の採用がある、または採用予定が明らかである企業のうち、外部機関の評価を用いない指標を採用する企業70社の指標の具体性と指標の採用理由のそれぞれの記載状況を集計（出所）各社公表資料より日興リサーチセンター作成

図表 9 に示す通り、採用理由の記載がない企業は 33 社（左 1 列）、採用される指標について具体的な記載があるものの、具体的な指標に言及した採用理由の記載がない企業は 16 社（中央 1 列・下 2 行）ある。指標の具体性に対して、具体的に言及した採用理由の記載がない企業や、そもそも採用理由の記載がない企業が多いことがわかる。

PRI⁸は、2012年に公表した「Integrating ESG issues into executive pay」のなかで、ESG 指標が役員報酬に連動する指標として採用される際には、事業戦略や株主価値に対して整合性があることの証拠や、採用にあたっての根拠が明確に開示されるべきであるとしている。図表 9 を見ると、「具体的な指標の記載がある企業」は 47 社（下 2 行）あり、このうち「具体的な指標に言及した採用理由の記載のない企業（含、採用理由の記載がない企業）」は、33 社（左 2 列・下 2 行）である。つまり「具体的な指標の記載がある企業」のうち 70%が、「具体的な指標に言及した採用理由の記載のない企業、もしくは採用理由の記載がない企業」である。こういった記載状況では、非財務指標の採用が事業戦略や株主価値に対して整合的であるかどうかを、投資家らが判断することは難しく、採用の根拠としての記載も不十分であると考えられる。具体的な指標を示すことができるのであれば、あわせてその指標が適切であるとする理由を記載することも可能であると考えられるため、今後、多くの企業で開示が進むことを期待したい。

⁸ Principles for Responsible Investment（国連責任投資原則）

3.3 非財務指標の報酬額等への反映方法

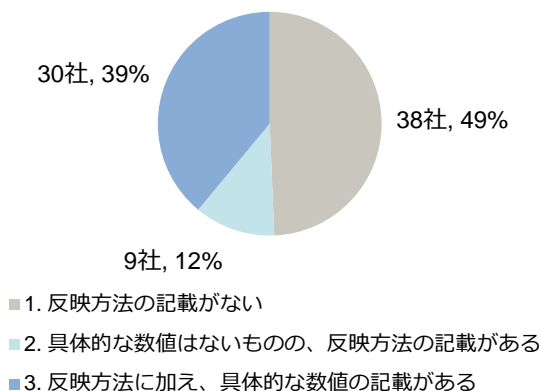
非財務指標の報酬額等への反映方法は、他の業績評価指標と同様に評価割合を設定する方法（例）「売上高：40%、営業利益：40%、非財務指標：20%」や、他の業績評価指標の達成度等によって決まる支給率に対して、非財務指標の達成度等によって変動する係数をかける方法（例）「基準額×財務指標：0～200%×非財務指標：90～110%」等、様々な反映方法が考えられる。

反映方法の記載は、それが具体的であればあるほど、非財務指標の達成度等が取締役等の報酬に与える影響の大きさを確認することができるため、取締役等がどれほど意識し、業績評価指標に採用される非財務の KPI に注力した経営を行うかという点について、投資家らが把握する際の手段の一つとなる。本節では反映方法の記載状況について、以下の 1～3 の基準を設けた。数字が大きくなるほど、より具体的な反映方法が記載されていると考えてよい。

＜非財務指標の報酬額等への反映方法についての分類基準＞

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. 反映方法の記載がない 2. 具体的な数値はないものの、反映方法の記載がある 3. 反映方法に加え、具体的な数値の記載がある |
|--|

図表 10 非財務指標の報酬額・単位への反映方法



2022年1月～2022年12月に年度末を迎える事業年度において、全社業績評価として非財務指標の採用がある、または採用予定が明らかである企業 77 社が、非財務指標を報酬等への反映する方法の記載状況を集計
(出所) 各社公表資料より日興リサーチセンター作成

図表 10 を見ると、「具体的な数値はないものの、反映方法の記載がある」と「反映方法に加え、具体的な数値の記載がある」の割合は 51%と、非財務指標を採用する企業の約半数が、非財務指標の達成度等がどのように取締役等の報酬へと反映されるかを記載している。

4. おわりに

本稿では、業績評価指標に非財務指標を採用する企業が、非財務指標を採用することに対して、どれほど充実した開示を行っているかについて、「採用される指標の具体性」、「採用の理由・根拠」、「報酬額等への反映方法」の3つの視点で、調査・集計を行った。業績評価指標に非財務指標を採用する企業の数が大きく増えていることは、他の文献、報道等を見ても明らかであり、本稿における調査でも同様の結果となった。一方で、その具体性に関しては、「採用される指標の具体性」について、少なくない数の企業が、非財務指標、ESGに関する取組み、サステナビリティ評価といった表現を用いて記載し、経営課題の認識に基づいた具体的な指標を開示していない現状が明らかになった。「採用される理由・根拠」、「報酬額・単位への反映方法」という視点では、非財務指標を採用するものの、採用理由や、反映方法の記載がない企業がそれぞれ約半数あり、この点においては、充実した開示が進んでいるとは言い難い。反対にこれらを全て記載し充実した開示を行うことは、投資家らに対して自社の取組みの本気度を示すことにも繋がる。

TCFDによる提言も踏まえ、非財務指標のなかでも、特に気候変動に係る指標については、今後より一層、業績評価指標としての採用及び開示が増えることが予想される。このような指標を採用する際には、採用する理由や反映方法が、具体的に開示されることを期待したい。

本稿では非財務指標の具体的な指標それ自体や、採用理由の詳細については触れてこなかったが、上記の通り、気候変動に係る項目の採用及び開示の増加が予想されることから、こちらも注目されるポイントだろう。今後、詳しく調査したい。

参考文献

村中 靖、浅井 優、『役員報酬・指名戦略（改訂第2版）』,日本経済新聞出版,2021年

Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 『Guidance on Metrics, Targets, and Transition Plans』,2021年

Principles for Responsible Investment, 『Integrating ESG issues into executive pay』,2012年

(END)