



ESG/サステナビリティ関連法務ニュースレター

関連法務トピックス(2021年11月)

－ESG と役員報酬/ EU におけるサステナブルファイナンス戦略及びサステナビリティ情報開示に関する規制の動向－

November 2021

In brief

SDGs や ESG に関する取り組みが世界的に広がっています。PwC 弁護士法人は、企業および社会が抱える ESG に関する重要な課題を解決し、その持続的な成長・発展を支えるサステナビリティ経営の実現をサポートする法律事務所です。当法人は、さまざまな ESG/サステナビリティに関する課題に対して、PwC Japan グループや 世界 100 カ国に約 3,700 名の弁護士を擁するグローバルネットワークと密接に連携しながら、特に法的な観点から戦略的な助言を提供するとともに、その実行や事後対応をサポートします。

近時、日本を含む世界各国において、ESG/サステナビリティに関する議論が活発化する中、各国政府や関係諸機関において、ESG/サステナビリティに関連する法規制やソフト・ローの制定又は制定の準備が急速に進められています。企業をはじめさまざまなステークホルダーにおいてこのような法規制やソフト・ロー(さらにはソフト・ローに至らない議論の状況を含みます。)をタイムリーに把握し、理解しておくことは、サステナビリティ経営を実現するために必要不可欠であるといえます。当法人の ESG/サステナビリティ関連法務ニュースレターでは、このようなサステナビリティ経営の実現に資するべく、ESG/サステナビリティに関連する最新の法務上のトピックスをタイムリーに取り上げ、その内容の要点を簡潔に説明して参ります。

今回は、以下の 2 つのトピックを紹介します。

- I. ESG と役員報酬
- II. EU におけるサステナブルファイナンス戦略及びサステナビリティ情報開示に関する規制の動向

In detail

I. ESG と役員報酬

1. ESG 関連指標を参照する役員報酬

ESG への取組みが重要な経営課題となる中、これに取り組む経営陣に対するインセンティブ付け及びコミットメントの姿勢のステークホルダーへの表明という観点から、役員報酬の支給額や交付する株式の数を、財務的な指標のみならず、ESG 関連指標と連動させるという取組みが検討されることがあります。

日本においては、少なくとも現時点においては、ESG の先進企業であっても、役員報酬の算定に当たって参照する指標として、ESG 関連指標を設定している割合は、欧米企業を比較すると未だ低い水準であると指摘されています¹。しかしながら、社会環境の変化、機関投資家のスタンスの変化、スチュワードシップ・コー

¹ 信託協会「企業の ESG への取組み促進に関する研究会中間報告書」(2021年9月16日公表)4頁。

ド及びコーポレートガバナンスコードの改定などにみられるような、近時の企業における ESG への取組みに関する機運の高まりを踏まえると、今後、役員報酬の算定に当たって参照する指標として、ESG 関連指標を採用する企業が増加することが想定されるところです。

役員報酬の算定に当たって参照される ESG 関連指標としては、例えば、以下のようなものが挙げられます。

- ① 民間の格付機関や NGO が公表している ESG に関する取組みに関する格付け指標
- ② CO₂ の排出量の削減量、再生エネルギーの使用率などの環境負荷に関連する指標
- ③ ダイバーシティ／インクルージョンの達成度による評価
- ④ 労働環境等による従業員調査等の結果

役員報酬の算定に当たって参照される ESG 関連指標については、(a)どのような課題を対象とするものなのか(ESG に関連する各種の課題のうち、例えば、環境問題を対象とするものなのか、ダイバーシティなどの社会的課題を対象とするものなのか等)、(b)対象とする課題への取組みを評価する具体的な指標として如何なるものを参照するのか(外部の機関による格付けや CO₂ の排出量など定量的に評価が可能な指標なのか、定性評価を含む形で評価を行うか等)種々のものが考えられます。

ESG 関連指標を役員報酬において採用するにあたっては、その具体的な内容を、各企業が、それぞれの企業の課題に応じて、ステークホルダーの理解を得られるかという観点も踏まえながら²、経営判断として決定すべきこととなります。

2. 会社法上の手続・開示等の規律／有価証券報告書における開示

ESG 関連指標を参照する役員報酬を導入する場合、会社法に基づき一定の手続きを経るとともに、ステークホルダーへの開示が求められることとなります。また、企業としても、対外的に自社の姿勢を示す観点から、法的な「規制」の枠を超えて、積極的に、どのような形で開示を行うかを検討することとなります。

以下では、監査役会設置会社である上場会社及び監査等委員会設置会社(以下「**上場会社等**」といいます。)の取締役の報酬を前提に、会社法上の手続及び開示等の規律及び有価証券報告書における開示に関する規律を概説します。

(1) 取締役の個人別の報酬等についての決定に関する方針

2021 年 3 月 1 日に施行された改正後の会社法の下においては、上場会社等は、取締役会において、取締役に対する個人別の報酬等の額や算定方法に関する方針など一定の事項を決定しなければなりません(会社法 361 条 7 項、会社法施行規則 98 条の 5)³。 ESG 関連指標を参照する取締役の報酬を導入するに当たっては、取締役会が過去に定めた方針の枠内でこれを行うか、あらためて、方針を決定することとなります。

具体的に取締役会決議で決定すべき事項として、業績連動報酬等に関する方針、即ち、「取締役の個人別の報酬等のうち、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その他の当該株式会社又はその関係会社…の業績を示す指標(以下…「業績指標」という。)を基礎としてその額又は数が算定される報酬等(以下…「業績連動報酬等」という。)がある場合には、「業績指標の内容及び当該業績連動報酬等の額又は数の算定方法の決定に関する方針」が挙げられています(会社法施行規則 98 条の 5 第 2 号)。

この点、ESG 関連指標は、「利益の状況を示す指標」や「株式の市場価格の状況を示す指標」にストレートに該当する場合は少ないものと思われます。もともと、「非財務指標に基づいて額又は数が算定される取締役の報酬等が業績連動報酬等に該当する場合もあると考えられる」(令和 2 年 11 月 24 日に法務省より公表された「会社法の改正に伴う法務省関係政令及び会社法施行規則等の改正に関する意見募集の結果に

² 前掲注(2)7頁では、「ESG 評価指標について、ステークホルダーからの理解を得るには、『評価の透明性』『恣意性の排除』『客観性の担保』『業績との連動』等の課題解決が必要である」と指摘されています。

³ なお、指名委員会等設置会社においては、報酬委員会が執行役等の個人別の報酬の内容に係る決定に関する方針を決定しなければならないとされています(会社法 409 条 1 項)。

ついて)(以下「**会社法改正パブコメ回答**」といいます。)(19 頁参照)と指摘されています。したがって、その具体的な内容次第では、ESG 関連指標を参照する報酬についても「**業績連動報酬等**」と整理して、その決定の方針を取締役会において決定することになると考えられます。

また、株式等の現物を報酬とする場合には、「**非金銭報酬等**」(会社法施行規則 98 条の 5 第 3 号)として、その内容等の決定に関する方針を決定することになります。

なお、「**業績連動報酬等**」と「**非金銭報酬等**」の双方に該当する場合には、これら双方の規律が適用されず(会社法改正パブコメ回答 21 頁)。また、「**業績連動報酬等**」及び「**非金銭報酬等**」のいずれにも該当しないと整理する場合(例えば、金銭報酬を算定する際の一評価とするような場合)には、その他の報酬として、その額及び算定方法の決定に関する方針を決定することとなります(会社法施行規則 98 条の 5 第 1 号)。

(2) 株主総会における決議

取締役の報酬については、株主総会で定めた枠内で具体的な支給を行う必要があります(会社法 361 条 1 項各号)。採用する ESG 関連指標を参照した報酬が、金銭報酬である場合には少なくともその上限となる額を(同項 1 号)、株式報酬である場合には、交付する株式の種類と数の上限を定める必要があります(同項 3 号、5 号。信託を活用した株式報酬制度である場合には、6 号も参照)。

既に株主総会で承認を受けている枠の外において、新たに報酬制度を導入しようとする場合には、株主総会において一定の事項について承認を受ける必要があることとなります。

(3) 事業報告による開示／有価証券報告書における開示

事業報告においては、取締役の報酬に関する一定の事項を記載しなければなりません(会社法施行規則 119 条 2 号、121 条 4 号～6 号の 3)。記載すべき事項については、上記①で触れた会社法の改正に伴い記載すべき事項が拡大されており、例えば、(a)取締役の報酬等の総額(上記①に記載した、業績連動報酬等、非金銭報酬等、それ以外の報酬等に区分して記載し、非金銭報酬については、その内容を記載する必要があります。)や、(b)上記①に記載した取締役の個人別の報酬等についての決定に関する方針などを記載するものとされています。

また、金融商品取引法においても、有価証券報告書の記載事項として従前から、役員報酬に関する事項が規定されています(なお、上記①で触れた会社法の改正に伴い、一部の記載事項が整理されています)。

ESG 関連指標を参照した役員報酬の導入に当たっては、これらにおける開示の具体的な内容についても検討が必要となります。

3. 法人税における損金算入の可否

会社が、取締役に対して業績連動給与(法人税法 34 条 5 項)を支給する場合、法人税法上、一定の要件を充足する場合に限って、所得の計算上損金に算入することができることとされています(法人税法 34 条 1 項 3 号)。

業績連動給与について損金算入を行うための一つとして、交付される金銭の額又は交付される株式の数などの算定方法が、①利益の状況を示す指標(法人税法施行令 69 条 10 項)、②株式の市場価格の状況を示す指標(法人税法施行令 69 条 11 項)又は③売上高の状況を示す指標(法人税法施行令 69 条 12 項)を基礎とした客観的なものとして一定の要件を満たすものであることが要件とされています(なお、売上高の状況を示す指標については、利益の状況を示す指標又は株式の市場価格の状況を示す指標と同時に用いられるものに限られるとされています)。これらに該当する具体的な指標としては、例えば、以下のようなものが挙げられています⁴。

⁴ その他の指標については、例えば、経済産業省「『攻めの経営』を促す役員報酬～企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引き(2021年6月時点版)」

(<https://www.meti.go.jp/press/2021/06/20210607001/20210607001-1.pdf>)

- ① 利益の状況を示す指標： 営業利益、純利益、EBITDA、ROE、ROIC
- ② 株式の市場価格の状況を示す指標： 特定の日の株価、一定の期間の株価の平均値、TSR
- ③ 売上高の状況を示す指標： 売上高、セグメント別売上高

役員の報酬の算定に当たって参照する ESG 関連指標としては、上記 1. で列挙したような指標が考えられるところですが、これらの指標は、①利益、②株価又は③売上高の状況を示す指標に該当するとは通常いえないものと思われます。そうすると、現行法の下においては、ESG 関連指標に連動する形で算定される報酬を支給する場合は、損金算入を行うことができないことを前提とせざるを得ない状況にあります。

この点、上記で列挙したような損金算入の要件を満たし得る指標も併用して報酬を算定しているような場合には、損金算入の要件を満たす報酬と、損金算入の要件を満たさない報酬を明確に区分するなど、可能な限り損金算入の要件を満たすような設計とすることも検討されることがあります。しかしながら、少なくとも、ESG 関連指標そのものに連動する部分については、現行法の下では損金算入を行うことは困難であり、このような前提のもと、ESG 関連指標を参照した報酬の導入の是非を検討することとなります。

II. EU におけるサステナブルファイナンス戦略及びサステナビリティ情報開示に関する規制の動向

1. 概要

ESG に関する投資、融資、債券等による資金提供が全世界で急速に発展する中、欧州委員会(EU)は、2018年に採択した「サステナブルファイナンス・アクションプラン⁵⁾」(以下「**2018年アクションプラン**」といいます。))に基づいてサステナブルファイナンス促進に資する取組を進め、さらに2021年7月には、2018年アクションプランを更新する新たな戦略として「サステナブル経済への移行に向けたファイナンス戦略」(以下「**2021年戦略**」といいます。6))を採択し、それに基づいて活動を展開しています。

本稿では、環境省が2021年9月14日に公表した「EUにおけるサステナブルファイナンス戦略及びサステナビリティ情報開示に関する規制の動向」⁷⁾を踏まえ、当該分野に関するEUの近時の動向について整理します。

2. 2018年アクションプラン

EUでは、2018年アクションプランとして以下の10項目が掲げられ、それらに基づいて、サステナブルファイナンスの枠組みとなるEUタクソミー(環境目的に貢献する経済活動の分類システム)、開示制度(サステナブル投資の選択に必要な情報を投資家に提供するための開示制度)及びツール(ベンチマークやグリーンボンド基準等)に係る取組や法規制が整備されてきました。

- ①サステナブル活動のEU分類システム(タクソミー)の確立
- ②グリーン金融商品の基準及びラベルの創設
- ③サステナブルプロジェクトへの投資の促進
- ④投資アドバイスの際のサステナビリティの組込
- ⑤サステナビリティベンチマークの開発
- ⑥格付及び市場調査におけるサステナビリティの統合
- ⑦機関投資家及びアセットマネジャーの義務の明確化

) 80頁以下参照。

⁵⁾ European Commission, 'Action Plan: Financing Sustainable Growth'
(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>)

⁶⁾ European Commission, 'Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy'
(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390>)

⁷⁾ 環境省「EUにおけるサステナブルファイナンス戦略及びサステナビリティ情報開示に関する規制の動向」(2021年9月14日公表) (http://greenfinanceportal.env.go.jp/policy_news_report/210910.html)

- ⑧健全性要求へのサステナビリティの取り込み
- ⑨サステナビリティ情報開示の強化及び会計基準の策定
- ⑩サステナブルコーポレートガバナンスの促進及び金融市場における短期主義の抑制

(1) EU タクソミー

タクソミーとは、EU が策定した、環境面で持続可能な経済活動に該当する活動の分類システムです。2020年6月に採択されたEU規則2020/852（以下「タクソミー規則」といいます。）⁸においては、以下の4項目をすべて満たした経済活動は、環境面でサステナブルであるとされます（同3条、9条）⁹。企業がサステナビリティに関する共通の定義を共有し、グリーンウォッシュ（環境に配慮した商品等であると見せかけること）を防止することが意図されています。

- ① 6つの環境目的の1つ以上に実質的に貢献すること
- ② 6つの環境目的のいずれにも重大な害とならないこと（Do No Significant Harm: DNSH）
- ③ 最低安全策（労働における基本的原則及び権利の確保を確認する手続等）に準拠していること
- ④ 専門的選定基準（上記①・②の最低基準）を満たすこと

(6つの環境目的¹⁰)

- ・ 気候変動の緩和
- ・ 気候変動の適応
- ・ 水資源と海洋資源の持続可能な利用と保全
- ・ 循環経済への移行
- ・ 汚染の防止と管理
- ・ 生物多様性とエコシステムの保全と再生

(2) 開示規制

2018年プランに基づいて、以下のとおり、サステナブル投資の選択に必要な情報を投資家に提供するための各種開示制度の整備が進められています。

①タクソミー規則

企業の業種ごと（非金融機関、与信金融機関、投資会社、アセットマネジャー、保険・再保険会社）に、具体的な開示内容が定められています（同8条、タクソミー規則第8条に関する委任法¹¹）。そのうち、非金融機関に対しては、(a) 売上高において、環境面でサステナブルな商品又はサービスの占める割合、ならびに(b) 資本的支出（CapEx）及び事業支出（OpEx）において、環境面でサステナブルな活動の割合の占める割合に関する開示義務を課しています。また、金融機関には、融資・投資・保険等の金融活動における、環境面でサステナブルな活動への投資の割合に関する開示義務を課しています。

②金融機関に対するサステナビリティ情報開示規則（SFDR）

⁸ Regulation (EU) 2020/852 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>)

⁹ タクソミー規則は、(a) 従業員500人超の大企業、(b) 金融商品を提供する金融市場参加者及び(c) EU及びEU各国により採択された金融市場参加者に対する法規則で、環境的にサステナブルな金融商品や社債に関するもの、に対して適用されます（同1条2項）。

¹⁰ これらの環境目的のうち、気候変動の緩和及び気候変動の適応については、2021年6月に採択され、2022年1月1日に適用開始予定の気候委任法（European Commission, 'EU Taxonomy Climate Delegated Act', [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM:C\(2021\)2800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM:C(2021)2800)）において詳細な基準が定められています。

¹¹ Delegated Act supplementing Article 8 of the Taxonomy Regulation

(https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987_en.pdf)

2021年3月10日に適用が開始されたEU規則2019/2088（以下「SFDR」といいます。¹²¹³）において、金融機関等（金融市場参加者及び金融アドバイザー）に対するサステナビリティ関連情報の開示についての規制がされています。

SFDR上の開示対象としては、金融機関等の組織レベルの情報（投資意思決定・投資助言におけるサステナビリティリスクに関するポリシー、報酬ポリシー、重要な負のサステナビリティインパクトの考慮等）と、提供する金融商品レベルの情報（投資意思決定・投資助言へのサステナビリティリスクの組込方法・財務リターンへの影響、重要な負のサステナビリティインパクトの考慮、契約前開示・定期報告等）があります（同3条乃至11条）。

③ 企業に対するサステナビリティ情報開示指令（CSRD）提案

大企業・上場企業の事業活動に関連するサステナビリティ情報開示に関するEU指令に係る提案として、2021年4月に Proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive（以下「CSRD提案」といいます。）¹⁴が公表されています¹⁵。CSRD提案は、現行の非財務情報開示指令（NFRD）を更新・強化するものであり、すべての大企業（(a)総資産20百万ユーロ、(b)売上高40百万ユーロ及び(c)平均従業員数250名のいずれか2つを満たす企業）及びEU規制市場に上場しているすべての企業を対象としています。また、EU圏外の企業であっても、適用対象となります。CSRD提案においては、適用対象企業に、サステナビリティに関するビジネスモデル・戦略、目標とその進捗状況及びKPI等に関する開示義務が課されます。

(3) ツール

市場の参加者が投資戦略をEUの気候・環境目標に適合させることを容易にするため、ベンチマーク（EU気候ベンチマーク規則の適用開始等）、基準（EUグリーンボンド基準の提案等）等の投資ツールが整備されています。

3. 2021年戦略

2021年戦略は、2018年アクションプランを更新する、サステナブル経済への移行に向けたファイナンス戦略であり、当該移行に向けた金融セクターの支援について追加的な行動が必要となる4領域を以下の通り特定しています。

(1) サステナビリティへの移行に対するファイナンス～トランジション・ファイナンスの促進と幅広い環境目標達成に資するツールやポリシーの提供

アクションプランとして、より包括的な枠組みの開発とサステナビリティに対するファイナンスの支援（温室効果ガス排出量に貢献する経済活動に対するファイナンス支援実施のための法規則の提案等）を掲げています。

(2) 金融包摂～個人や中小企業のサステナブルファイナンスへのアクセス拡大

アクションプランとして、サステナブルファイナンスの包摂性の改善（欧州銀行監督局（EBA）と共に行うグリーンローンとグリーン住宅ローンの提供に関する検討等）を掲げています。

(3) 金融機関のレジリエンスと貢献～レジリエンスの向上とグリーンウォッシュの防止を考慮した金融セクターのグリーンディール目標達成への貢献

¹² Regulation (EU) 2019/2088

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>)

¹³ テクニカルスタンダードを定める催促は2022年1月適用開始予定。

¹⁴ European Commission, 'Proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive'

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189>)

¹⁵ CSDR提案は、欧州議会及びEU理事会での検討を経て、2023年1月以降に開始する会計年度より適用開始の予定です。

アクションプランとして、サステナビリティリスクに対する経済面・金融面におけるレジリエンスの向上（財務報告基準におけるサステナビリティリスクの適切な把握方法の検討等）、金融セクターのサステナビリティに対する貢献の拡大（金融機関によるサステナビリティ目標等に関する開示の改善）及び秩序ある移行のモニタリングと EU の金融システムの完全性確保（グリーンウォッシュのリスクのモニタリング等）を掲げています。

(4) グローバルな野心的目標～野心的なサステナブルファイナンス課題に対する国際的な合意促進

アクションプランとして、国際的なサステナブルファイナンスのイニシアチブや基準開発に関する野心的目標の設定と EU パートナー国の支援（国際的な場での野心的なコンセンサスの追求等）を掲げています。

以上

Let's talk

SDGs や ESG に関する取り組みが世界的に広がっています。PwC 弁護士法人は、企業及び社会が抱える ESG に関する重要な課題を解決し、持続的な成長・発展につなげるサステナビリティ経営の実現を目指すためのさまざまなアジェンダについて、PwC Japan グループやグローバルネットワークと密接に連携しながら、特に法的な観点から戦略的な助言を提供するとともに、その実行や事後対応をサポートします。

PwC 弁護士法人の主な支援業務は、①ビジネスと人権への取り組みに関する法的支援、②サステナビリティ経営を実現するためのビジネスモデルの再構築、③サステナビリティ経営のためのコンプライアンス体制の設計・運用、④サステナブルファイナンスに関する法的支援、⑤その他 ESG 関連の法的助言/争訟の支援ですが、これらに限らず、企業や社会のニーズに応じた効果的・効率的な法務サービスを提供します。

PwC Japan グループは、サステナビリティに関連した戦略から新規ビジネス創出、オペレーション、トランスフォーメーション、リスク対応、開示・エンゲージメントといった幅広い経営アジェンダを包括的に支援しています (<https://www.pwc.com/jp/ja/services/sustainability-coe.html>)。

より詳しい情報、又は個別案件への取り組みにつきましては、当法人の貴社担当者もしくは下記までお問い合わせください。

PwC 弁護士法人

第一東京弁護士会所属

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-1-1 大手町パークビルディング

電話：03-6212-8001

Email: jp_tax_legal-mbx@pwc.com

www.pwc.com/jp/legal

- PwC ネットワークは、世界 100 カ国に約 3,700 名の弁護士を擁しており、幅広いリーガルサービスを提供しています。PwC 弁護士法人も、グローバルネットワークを有効に活用した法務サービスを提供し、PwC Japan グループ全体のクライアントのニーズに応じていきます。
- PwC Japan グループは、PwC ネットワークの各法人が提供するコンサルティング、会計監査、及び税務などの業務とともに、PwC 弁護士法人から、法務サービスを、企業の皆様に提供します。

ESG/サステナビリティ関連法務チーム

パートナー

弁護士・公認会計士

北村 導人

michito.kitamura@pwc.com

弁護士

日比 慎

makoto.hibi@pwc.com

弁護士

山田 裕貴

hiroki.yamada@pwc.com

弁護士

小林 裕輔

yusuke.y.kobayashi@pwc.com

弁護士

寺崎 雄大

takatomo.terasaki@pwc.com

弁護士

蓮輪 真紀子

makiko.hasuwa@pwc.com

本書は法的助言を目的とするものではなく、プロフェッショナルによるコンサルティングの代替となるものではありません。個別の案件については各案件の状況に応じて弁護士・税理士の助言を求めて頂く必要があります。また、本書における意見に亘る部分は筆者らの個人的見解であり、当弁護士法人の見解ではありません。

© 2021 PwC Legal Japan. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.