



—連載（第58回）—

欧州における企業経営者・従業員間の報酬格差をめぐる議論動向等について



■ 1. はじめに

欧州ではコロナ・パンデミックの終焉や、ロシアによるウクライナ侵攻の影響を受けたエネルギー価格の高騰等により、インフレが深刻な問題となっており、従業員の実質所得が減少する中、企業経営者（特にCEO）と従業員間の報酬格差が拡大する問題が注目されるようになってきている。また、近年のESG議論の高まりを受け、こうした問題を「S (Social)」の観点から議論する機会も増える傾向にある。

今回のコラムでは、欧州企業における企業経営者（特にCEO）と従業員間の報酬格差の拡大問題を取り上げることにしたい。

なお、本稿に記載した内容はすべて筆者個人の見解であり、筆者の所属する組織としての見解を示すものではないことをお断りする。

■ 2. 報酬格差の実態

はじめに、欧州企業における企業経営者と従業員間の報酬格差について、その現状や格差拡大の実態等についてみていくこととしたい。

英独立シンクタンクのHigh Pay Centreによると、英国における企業経営者（CEO）・従業員間の報酬格差は、2018年には117：1であったところ、2021年には109：1と直近のところではコロナ・パンデミックの影響を受けて一時的な縮小傾向もみられたものの、報酬格差は長期的には拡大する傾向にある（なお、日本における報酬格差をみると、Willis Towers Watsonが実施した調査では、企業経営者（CEO）・従業員間の平均報酬格差は15：1と、世界主要国との比較においても格差は極めて低い状況にある。）^{（注1～注8）}。

また、同シンクタンクは、英FTSE100構成企業におけるCEO報酬と従業員報酬の比



較調査を行っている。調査では従業員が1年間を通じて得られる報酬に関して、CEOはこれを何日で取得することになるのかとの試算を行った結果、仮にCEOが1月3日に勤務を開始した場合には、わずか2日半後の1月5日午後2時には従業員の年間平均報酬額である33万ポンド（日本円換算約56百万円）^(注9)に到達してしまう状況だという^(注10)。

報酬格差についてはEU域内の金融機関を対象とした調査も行われており、欧州銀行監督局（EBA）によると、EBAにおける監督対象となる欧州銀行において年間報酬100万ユーロ（日本円換算約1.5億円）を超える高額所得者数の推移をみると、2018年には4,938人と、2010年の3,427人から約45%の増加率を示すとともに、すべての調査対象銀行における最高報酬額は3,900万ユーロ（日本円換算約58.5億円）であったとしている^(注11)。

■ 3. 欧州における報酬格差をめぐる議論等

次に報酬格差問題に対する最近の議論動向等についてみることにしたい。

コロナ・パンデミック中には、多くの企業経営者が従業員の解雇や報酬減額等を実施してきたこともあり、経営者に対しても報酬の減額等を求める声が出されるとともに、こうした動きは、投資先企業にあたる資産運用業界からも後押しする動きがみられる^(注12)。

英国の資産運用業界団体であるInvestment

Association（IA）は、投資先企業に対する経営者報酬指針の見直しを行っており、経営者に対する年金受給額（対所得負担割合）等に関して、これを従業員と同水準とすることを求めるとともに、改善を実施しない場合には、株主総会における反対票を投じる等といった強化策を発表している^(注13)。

ノルウェーのソブリン・ウェルス・ファンドであるNBIM（Norges Bank Investment Management）は、投資運用先のうち特に経営業績の芳しくない企業の経営者報酬が高額である点を批判しており、最近においてはApple・GE・IBM・Intel等といった企業の経営者報酬額提案に株主総会での反対票を投じるとともに、これらの提案には、NBIMのCEOであるNicolai Tangen氏からも「企業は貪欲」（Corporate Greed）といった批判も出されている^(注14)。

こうした中においても、コロナ・パンデミック終焉後の企業経営者の報酬状況を見ると最近では再び増加する傾向にあり、FTSE100構成企業のCEO報酬額の「中央値」^(注15)をみると2021年には341万ポンド（日本円換算約5.8億円）と、2020年の246万ポンド（日本円換算約4.2億円）との比較においても39%もの増加率を示している^(注16)。

関連して、英国最大の資産運用会社であるLGIM（Legal and General Investment Management）は、こうした報酬問題を受け、「多くの企業が当社からの経営者報酬に関するアドバイスを無視する傾向にある。」と述



べ、将来的には経営者報酬に関するアドバイスを行わない意向である旨のコメントを出している。この点については、LGIMのSenior Global ESG ManagerであるAngeli Benham氏からは、「例えば、投資先企業が取締役会においてCEO賞与の対年間給与比を200%まで引き上げるとの提案がなされるとLGIMとしては賛同しないとのコメントを行っても、投資先企業は耳を傾けないことが多い。」と述べている^(注17)。

経営者・従業員間の報酬格差拡大の背景には、取締役会における報酬額決定プロセスが、他企業の報酬額決定プロセス等に影響を与えていくことから、経営者報酬額のインフレ状態がドミノ効果として他企業に波及していく点も1つの要因としてあげられる。欧州では、コロナ・パンデミックの発生に伴う企業の活動縮小や人員削減、最近の物価上昇やエネルギー危機等に伴う生活費の増加に加え、さらには年金制度の見直し（受給支払年齢の後倒し等）や相次ぐストライキ等の発生により、市民の日常生活に大きな影響を与える事象も発生しており、市民の不満が増大する中、経営者・従業員間の報酬格差拡大問題が一層大きくクローズアップされることも懸念点としてあげられている。

また、経営者の中には、こうした高額報酬の一部を慈善事業等に寄付することで、生活弱者等への社会還元を行っているとの主張もみられる中、一方でこうした慈善事業等は「本当に世の中の役に立っているのか」、「パフォ

ーマンスに過ぎないのではないか」との懐疑的な見方も出されるようになってきているという。

■ 4. 学術的な観点からの議論

報酬格差をめぐる問題については、学術的な観点からの議論等も行われている。London大学のLouise Ashley博士によると、「経営者は、学歴が高く、難易度の高い役割が担われていることから高い報酬を得ている。」との考え方は実は大きな誤解に基づくものであり、こうした誤解の決定的要因の中には、世の中の偏見といったものが関係しているとの研究結果を発表している^(注18)。

英国では政府高官や経営者の多くは、Oxford大学やCambridge大学などの、「Oxbridge」といわれる、主に社会的地位が高く富裕層出身者が多数進学する大学グループの出身者であることが多い。同博士によると、経営者報酬格差拡大の背景には、「経営者等はOxbridge出身者（＝富裕層出身者）に偏っていること」が一番の要因だとし、経営者報酬が高額な理由は、「難易度の高い役割が求められていること」にあるのではなく、「こうした人物が社会的地位の高い層の出身者であること」にあり、こうした点を改善するためには、「経営層の中に社会的地位の低い層を含めた人々が一定数存在すること」であり、そのためには「経営者に対する権威付けを薄めていくことが必要」との主張がなさ



れている。このため、「報酬格差問題を改善させるためには、取締役構成メンバーの更なるダイバーシティが必要」だとしており、こうした研究結果を受け、City of London Corporationでは「社会経済的多様性タスクフォース」が設置され、経営者のダイバーシティを実現することでガバナンスの多様化を目指す活動が開始されている（注19）。

なお、経営者報酬と企業パフォーマンスとの関係については、Utah大学のMichael J. Cooper氏等が中心となって取りまとめた研究論文によると、経営者報酬が過剰とされる企業の収益率についてみると、短期的にも長期的にも非常に低水準との調査結果が示されるとともに、こうした背景には、これらの企業は経営戦略が最適とは言い難い誤った対応を行う傾向があり（注20）、過剰な経営者報酬は株主利益を損なう可能性も高くなるとの研究レポートがあわせて公表されている（注21）。

■ 5. ESGの観点から浮上した新たな問題

こうしたダイバーシティをめぐる議論は、最近のESG問題に対する意識の高まりを受け、経営者・従業員間の報酬格差縮小に貢献するようにも思われるのだが、こうした動きが、反対に思わぬ議論を引き起こす事態も生じている。

ESG問題への意識の高まりを受け、多くの企業は何らかの形でESG指標と関連付けた経

営を行うようになっており、こうしたESG指標への達成度合いが経営者報酬に連動する仕組みを構築する企業も多い。PwCによるとFTSE100構成企業における経営者報酬の算出方法に関して、ESG戦略達成度（排出量削減やサステナビリティ関連等）との関連付けを行う企業数の推移をみると、2020年には45%だったところ、2021年には58%まで増加したとの結果が示されている（注22）。この調査結果をみる限りでは、ダイバーシティの進展が経営者報酬格差の縮小に貢献しているようにもみえるところ、実際には報酬額の算出方法自体にどのような計算要素が含まれているか等といった問題へと発展することで、ダイバーシティ問題を含めたESG指標の目標を達成した企業経営者の報酬は結果的に増加していくことになり、こうした状況が更なる報酬格差を拡大させることになるという。

■ 6. 経営者・従業員報酬格差問題の影響

ESG関連の話題とも関係するが、サステナブル意識の高まりとともに、あわせて「公平な報酬（fair pay）」に関する議論が行われることも多くなりつつあることから、こうした議論の動向についてもあわせて紹介することとしたい。

EUにおいては、2021年から段階的に適用が開始された持続可能な財務開示規則（SFDR）の中に、経営者の報酬に関する規



定があり、投資先企業に対するサステナブルな観点からみたリスク調査項目事項の中には、経営者報酬方針との一貫性や情報開示に関する規定等が盛り込まれている^(注23)。

こうしたEU規則のほかにも、国連が掲げる持続可能な開発目標（SDGs）においても、項目1（あらゆる場所のあらゆる形態の貧困を終わらせる）のほか、項目8・10・11・16等^(注24)に掲げられる事項をみると、過度な経営者報酬を支払う企業は、持続可能目標へのコミットメントを損なうことにもつながり、市場リスクとなり得るほか、こうした企業では従業員の士気・達成感の低下に加え、生産性・勤務定着率の低下など、従業員の勤務環境等にも悪影響を及ぼしていく可能性も想定される。

こうした公平な報酬に関する制度対応等が進展することにより、将来的にはガバナンス強化策の一環として、取締役報酬算出方法等が開示対象として義務化される可能性もある。

7. おわりに

本コラムでは、欧州企業における企業経営者（特にCEO）と従業員間の報酬格差拡大に関する問題について、その実態や議論の動向、学術的な観点からの議論内容に加え、報酬格差問題を受けた社会への影響等について、幅広い観点からの内容紹介を行った。

経営者・従業員間の報酬格差問題はもはや

待ったなしの状態であり、関係者による早急な解決が強く求められる状況にある。しかしながら、こうした中においても、英国ではEU離脱後に地盤沈下が進むロンドン金融市場の活性化策の一環として、（EU加盟国の際には実現が難しいとされた）金融機関における賞与上限規制の緩和等を推進すべきとの議論も開始されている。ロンドン取引所（LSE）のCEOであるJulia Hoggett氏からは、経営者報酬の低下が優秀な人材を米国へと流出させており、英国への企業上場誘致活動にも影響を与えているとのコメントを行っている。

経営者・従業員間の報酬格差問題は、欧州内においてもこの先の議論が紆余曲折する可能性もゼロではない。当取引所としても引き続き、関係者間の議論動向を適宜収集していくこととしたい。

(注1) <https://www.ft.com/content/d18b99f1-d975-4f0a-ae92-29041f797218>

(注2) <https://www.ft.com/content/dd711963-8f69-4b41-a428-2666e668ba40>

(注3) <https://www.ft.com/content/d85752a0-2cee-4828-9218-d3a8686edfce>

(注4) <https://www.ft.com/content/af0d30bd-f6ee-4ab4-abfe-94e58aa27b12>

(注5) <https://highpaycentre.org/high-pay-hour-how-quickly-ceos-earn-the-uk-median-wage/>

(注6) <https://highpaycentre.org/high-pay-day-2020-scope-for-fairer-pay-and-lower-inequality-remains-considerable/>

(注7) <https://highpaycentre.org/ceo-pay-survey-2022-ceo-pay-surges-39/>

(注8) <https://www.wtco.com/en-au/insights/>



2020/12/ceo-pay-landscape-in-japan-the-us-and-europe-2020-analysis

(注9) 1ポンド=170円、1ユーロ=150円として計算。

以下の為替計算において同様。

(注10) <https://highpaycentre.org/high-pay-hour-how-quickly-ceos-earn-the-uk-median-wage/>

(注11) <https://eba.europa.eu/eba-observes-increase-high-earners-2018-and-persistence-differences-remuneration-practices-across-eu>

(注12) <https://www.theia.org/media/press-releases/investors-call-continued-restraint-executive-pay-and-bonuses-year-ahead>

(注13) <https://www.theia.org/media/press-releases/investors-clampdown-executive-pension-perks>

(注14) <https://www.ft.com/content/cf0b4544-eea5-4d36-9bf7-0478ae42d91f>

(注15) FTSE100構成企業のCEO報酬額をトップから順番に並べたときの50位にあたる企業のCEO報酬。

(注16) <https://highpaycentre.org/high-pay-hour-how-quickly-ceos-earn-the-uk-median-wage/>

(注17) <https://www.ft.com/content/785665a6-3d28-4516-9aad-60bb404b2ba3>

(注18) How to establish a truly an Inclusive Culture
The Investment Association Inclusion Forum
2022/06/08.

(注19) <https://www.cityoflondon.gov.uk/supporting-businesses/business-support-and-advice/socio-economic-diversity-taskforce>

(注20) <http://online.wsj.com/public/resources/documents/CEOperformance122509.pdf>

(注21) http://www.huffingtonpost.com/2009/12/31/high-ceo-pay-may-correlat_n_406578.html

(注22) <https://www.edie.net/ftse-100-firms-increasingly-linking-executive-pay-to-esg-measures/>

(注23) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02019R2088-20200712&qid=1676645837974>

(注24) 国連・持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals : SDGs)

https://www.unic.or.jp/activities/economic_social_development/sustainable_development/sustainable_development_goals/

・項目1：あらゆる場所のあらゆる形態の貧困を終わらせる

・項目8：包摂的かつ持続可能な経済成長及びすべての人々の完全かつ生産的雇用と働きがいのある人間らしい雇用（ディーセント・ワーク）を促進する

・項目10：各国内および各国間の不平等を是正する

・項目11：包摂的で安全かつ強靱（レジリエント）で持続可能な都市および人間居住を実現する

・項目16：持続可能な開発のための平和で包摂的な社会を促進し、すべての人々に司法へのアクセスを提供し、あらゆるレベルにおいて効果的で説明責任のある包摂的な制度を構築する

