

—連載（第61回）—

英国におけるBanker Bonus Capの撤廃について

■ 1. はじめに

英国金融行為規制機構（FCA）とイングランド銀行（BoE）傘下の健全性規制機構（PRA）は、EU離脱によるEU規制撤廃プログラムの一環として、EU MiFID下で定められた銀行員のボーナスの上限ルール（以下「ボーナスキャップ規制」という。）を2023年10月31日付で英国規制から撤廃することとした（注1）。このルール撤廃の目的は、英国における優秀な人材確保、英国企業の更なる魅力向上により米国などとの競争力強化を図るためとされている（注2）。本稿では、ボーナスキャップ規制撤廃の背景や、規制撤廃による英国金融セクターへの影響などを紹介したい。

なお、本稿に記載した内容は全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. 銀行員のボーナスキャップ規制の背景

「Banker Bonus Cap」として知られるこの制度は、2014年にEUにおいて導入された措置で、銀行員に対するボーナスを基本給の最大2倍に制限するものである。この措置の目的は、銀行員がその経営判断において過度のリスクを取るインセンティブを軽減することで、金融システムをより安定させることであった。

このボーナスにおける上限は英国がEU加盟国であった2014年に導入され、その後コーポレートガバナンス・コードに統合された。2008年の金融危機の後、欧州委員会（EC）は、それまでの上場企業における役員報酬制度の多くが、短期的な業績に基づいていることに注目し、報酬の計算の基となる長期的及び短期的なパフォーマンス基準のバランスの見直しなど、過剰な報酬につながる可能性のある



複雑な報酬構造の是正を資本要求指令（CRD IV）として示した（注3）。オランダ等の一部のEU加盟国においては、CRD IVに資産運用会社なども適用対象に含めるようその範囲を拡大し、更に厳しい制度としている（注4）。このEUによる上限制度により、「Material Risk Taker（重大なリスクを取る者（MRT）」の変動報酬は固定年俸の100%、または株主の承認があれば最大200%に制限された。上限導入には、欧州金融システムの安定化を図る以外にも、特に英国においては2007年から2009年の金融危機の最中、ロイズやロイヤルバンクオブスコットランド等の大手銀行の経営難が政府による救済で立て直された経緯があり、納税者である国民のこれに対する不満に明確な対応を示すことも背景にあったとされている。更に金融安定理事会（FSB）による金融危機後2009年に発表された「安全性の高い報酬制度の導入基準書」（注5）においても、その発生要因として過剰なリスクテイクを奨励する銀行の報酬構造があったという見解が一般的なコンセンサスとして挙げられており、再発防止のために安定した報酬制度への見直しを行うことを早急に各国当局に求めていた。この中でFSBは、これまでの銀行員の報酬制度では、リスクを取ることによる大きな利点を与えながらも、銀行員のリスクが現実化した場合のマイナス面へのエクスポージャーは限定的であったとしている（注6）。

EUは、CRD IVを通じて、報酬によるインセンティブを長期的な銀行の業績と一致させ

るために、その支払い方法においても、報酬の繰り延べ、株式による支払い、報酬支払の保留・返還（マルス・クローバック制度）などの報酬要件を設けた。これは銀行員が巨大なリスクを取るインセンティブを減らし、経営破綻などのシステミックリスクに備え、報酬のインセンティブを長期的な業績にあわせて調整可能にすることが目的であった。なお、銀行員のボーナスに上限を設けるというEUの対応と同様の取扱いを行っている国は他にないことも注目に値する。

■ 3. 2014年から現在までの影響

英国におけるボーナスキャップ規制の撤廃は、EU離脱後の英国株式市場におけるIPO数の減少、低リターン、更に高インフレの環境に悩まされていた金融街シティのCEOやUK Finance等のロビー団体によって長年要求されてきた。

欧州銀行監督局（EBA）のデータによると、2021年にEUでは、年収が100万ユーロを超える銀行員の数が過去最高を記録した（注7）。この背景には欧州における投資銀行業務、トレーディングやセールスなどのパフォーマンスが全般的に好調であったこと、更には英国のEU離脱を受けてこれまでロンドンを欧州拠点としてきた銀行が欧州大陸に新たな拠点を開設し、それに伴ったスタッフの移転が多く行われたことなども原因となっており、英国の相対的な地位の弱体化を浮き彫りにして

いる。

一方で、ボーナスキャップ規制が残る2019年時点でも、EUで年収100万ユーロ以上（基本給、ボーナス、長期賞与、年金拠出金を含む）である高所得銀行員4,963人の内、その71%がロンドン勤務であるという調査結果が報告されている（注8）。このデータを踏まえると、リスク制御として機能するために導入されたボーナスキャップが、金融業界の報酬慣行に実際に長期的な変化をどれほどもたらしていたかは疑問に思わざるを得ない。

4. 今般のボーナスキャップ規制の撤廃の要因となった調査

BoEは2021年に英国におけるボーナスキャップ規制の撤廃に賛成であると発表したのち、ボーナスの効果に関する共同研究を行い（注9）、2022年12月のコンサルテーションへの道を開いた。BoEは、ボーナスキャップ規制が期待した効果を発揮しておらず、むしろ固定費を押し上げていると報告されていると指摘し、コンサルテーションでその理由を提示した。コンサルテーションに対する回答数は少なかったものの、いずれも撤廃に賛成を示す回答であったことが発表された。当該研究とその見解に基づいてBoEは、ロンドン金融街シティの安定性確保のためには固定費の削減などを含んだ施策を再確立する必要があるとして、ボーナスキャップ規制の廃止を提

案した。

研究結果として、先ずBoEは、ボーナスキャップ規制の撤廃を支持する理由として以下の3つの懸念事項を挙げた。まず①給与等多額の固定費の支払いにより、ストレス時に市場において銀行の脆弱性が高まる可能性についてであり、このリスクを検証するため、BoE傘下当局PRAは英国の大手銀行6行の銀行員の報酬に関するデータを収集し、これらの規則のうちボーナスキャップと繰り延べの2項目が銀行員の給与にどのような影響を与えているかを調査した（注10）。次に②ボーナスキャップの設定は銀行員の報酬の実質額を減少させたのではなく、むしろ変動部分から固定部分に報酬が移行しただけであったことを指摘し、総合的にみると英国の銀行員の報酬は増加した可能性があるとの見解を示した。この傾向に関してFTの取材にこの話題を取り上げたアメリカ銀行のCraig Coben氏はこれ以降、高い基本給が業界では一般的となり、それを裏付ける業績を上げる前に高い給与を確定させる慣行ができたコメントした（注11）。報酬制限が適正に機能しなかったとされるその他の例としては、MRT向けにいわゆる「Role-Based-Allowances（役割ベースの手当）」が導入されたことが挙げられている。これは上限措置が金融システムの安定性確保を目的としているにもかかわらず、銀行が業績不振の際には、リスクを冒す銀行員の収入をボーナスキャップの設定に伴う固定給の増額によって保護し、これにより業績不振時に



における銀行の固定費用の増加を招いたとされている。最後に③固定給の引き上げをしてしまう危機や不祥事の際に経営陣が社員の給与減額、払い戻しを行うことを困難にする、と主張している。

加えて、研究結果によると、「EU域外の他の主要な国際金融センターではボーナスの上限は日常的に課されていない」とし、この上限措置が金融システムの安定のための最も効果的な手段ではないとの結論に至ったとしている。

なお、Leibniz経済情報センターによる別の調査でも、ボーナスキャップ規制はあまり効果がないと結論付けられており、変動報酬の割合に上限を設けることで、業績不振の銀行CEOによる平均離職率が上昇したと発表した^(注12)。この調査では離職に関する対策として、CEO以外の幹部や業績の良い銀行の幹部を引き留めるために銀行が「固定報酬の引き上げに応じた」としている。この調査では、ボーナスキャップ規制の影響と銀行のリスク低下との関係性を示す証拠は見られなかったという。それどころか、金融システムのリスクが低くなったという証拠は見つからず、固定収入の増加による安心感から銀行員のパフォーマンス低下も懸念された。また銀行の業績の収益に関する要素は、ボーナスの上限の影響を受けないとの見方も報告もされている。これらを踏まえると、上限制度が金融システムの安定性を高めるという理論を基にした政策の有効性に疑問が生じることも理

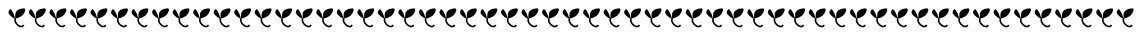
解できる。

また、国際通貨基金（IMF）が2016年に発表した「役員賞与の上限は有効か」^(注13)と題した研究でも、上限により過小投資の悪化、成長の鈍化などマイナスの影響も与える可能性があるとの結果を示しており、全体として、ボーナスキャップ規制の有効性への疑問を論じている。

■ 5. ボーナスキャップ規制撤廃により期待される効果

PRAは、この上限について「労働力の流動性を制限する要因と特定される」と述べ、撤廃により企業が不況時に賃金をより迅速に削減できるようになり、財務の安定性が高まると付け加えた。またFCAは今回の規則変更により、企業が業績不振や不正行為に対処するために給与を削減できる柔軟性が得られ、「上限制度によって意図せず発生していた望ましくない影響が取り除かれる」と述べている。

また、バークレイズやHSBCなどの英国本拠の世界銀行は、これまで一部の海外拠点職員にボーナスキャップを補うために高額な給与を支払っていたが、上限撤廃後はより現地市場に見合った給与を提供できるようになるとしている。ロンドンで数万人のスタッフを雇用する米国の投資銀行にとっても、この上限は特に悩ましい問題であったと言われている。その理由はウォール街では、固定給は低



く抑え、その銀行員のパフォーマンスに準じた業績連動ボーナスがパッケージとなっているのが通常であった。今回の上限撤廃を受けて、ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーなどの米金融機関は、英国で働くスタッフにウォール街の標準的な慣行を適用できるようにする。

■ 6. 終わりに

英国の報酬慣行は、今般規制見直しによりEU規制から離れ、米国寄りになりつつあると言える。一方で英国が米国と異なる点は、経営者層の所得と報酬をESGスコアと関連付けし、コーポレートガバナンスにおける新たな持続的な実践を取り入れ始めていることである。今般の見直しを踏まえ、英国独自の報酬へのESGスコアの組入れが今後どのような影響を英国金融システムにもたらすか、興味深いところであり、当局による見直しのフォローアップなども引き続き注目していきたい。

(注1) <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2023/october/remuneration-ratio-between-fixed-and-variable-components-of-total-remuneration>

(注2) <https://www.ft.com/content/cc419caf-213d-418e-b921-90e80c7a114b>

(注3) <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/regime-for-the-remuneration-of-directors-of-listed-companies.html>

(注4) <https://www.simmons-simmons.com/en/publications/ck0be26apetkp0b59cd7h8gm5/11-dutch-bonus-cap-introduced-for-aifms-and-ucits-mancos>

(注5) <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/market-and-institutional-resilience/post-2008-financial-crisis-reforms/building-resilience-of-financial-institutions/compensation>

(注6) https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_090925c.pdf

(注7) <https://www.reuters.com/markets/europe/brexit-lifts-number-million-euro-a-year-bankers-eu-watchdog-says-2023-01-19/>

(注8) <https://www.reuters.com/world/uk/top-earning-bankers-shifted-britain-eu-ahead-brexit-2021-08-18/>

(注9) <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2022/december/remuneration>

(注10) <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2022/measuring-the-effects-of-bank-remuneration-rules-evidence-from-the-uk>

(注11) <https://www.ft.com/content/23c62c9f-a0c7-4b59-a81c-75c070f31143>

(注12) Effectiveness and (in)efficiencies of compensation regulation: Evidence from the EU banker bonus cap, Colonnello, Stefano; Koetter, Michael; Wagner, Konstantin, Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft, 2018.

(注13) <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Is-Capping-Executive-Bonuses-Useful-44316>

