

# 米国の証券業におけるコンプライアンス・コスト

(全米証券業協会 (SIA) レポートの要約)

Frank A. Fernandez

(SIA)

このレポートは全米証券業協会 (SIA) の発表論文  
(著者: Frank A. Fernandez) の要約である。

原文のインターネットページは次のとおりである。

<http://www.sia.com/research/pdf/RsrchRprtVol6-8.pdf>

米国の証券業におけるコンプライアンス・コスト  
(SIA レポートの要約)

平成 17 年 9 月 30 日

【全米証券業協会 (SIA) では、毎月、「SIA Research REPORT」を発行して、その時々  
の米国の証券界が抱える問題や課題について調査を行い、その結果を発表している。  
最近号 (2005 年 8 月 31 日付) では、Frank A. Fernandez が「米国の証券業における  
コンプライアンス・コスト」と題するレポートを掲載した。このレポートでは、SIA  
が現在、証券会社のコンプライアンス・コストの計測作業を進めていることを明らか  
にしている。したがって、このレポート自身が、コンプライアンス・コストの計測結  
果を掲載しているものではないが、コンプライアンス・コストの計測の現状に対する  
評価や SIA が考えるコンプライアンス・コストの概念、計測上の問題点などを分析し  
ており、わが国においてもコンプライアンス・コストを考える上で参考になると思わ  
れるので、その要約を取りまとめた。】

はじめに

SEC や自主規制団体 (ニューヨーク証券取引所、NASD 等) の規制機能が、証券会  
社のコンプライアンス関連業務を増大させてきている。特に、この 5 年間、コーポ  
レートガバナンス問題の発生やバブル後退過程において、新たな立法措置や規制の追  
加等によって、証券会社のコンプライアンス関連の組織・業務の構造に大きな影響を  
与えている。新たな規制の導入は、コンプライアンス・コストの上昇につながるもの  
であるが、このようなコンプライアンスのコストについて、その効果と関連付けて確  
認されたものはない。政府の機関が新たな規制を実施する場合には、その効果とコ  
ストを比較考量することが求められているにもかかわらず、最近においては、不十分だ  
といわざるを得ない。民間レベルでもコストの推計が行われているが、まだ、十分と  
はいえない。例えば、サーベンス・オックスレイ法 404 条のコストについて、最近の  
ある推計では、350 億ドル (1 社当り 436 万ドル) という結果を出しているが、これは  
SEC の 2003 年に行われた推計に比して 20 倍も大きいものである。コンプライア  
ンス・コストの推計にはさまざまな制約や困難が伴っている。

(注) 2005 年 6 月 21 日に、米国のコロンビア地区控訴審裁判所において、SEC が

2004年に承認したルールを遵守するために投資信託が負うこととなったコンプライアンス・コストを適正に考慮に入れなかったことにより、行政手続法に違反したという判決を下した。Douglas Ginsburg 裁判長は、裁判の意見として、SECは「提案された規制が規制措置として採用されるかどうかを決定する前に、提案された規制のもたらす経済的結果についてSEC自身、ひいては行政府や議会に対して知らせるべき義務を負っていた。」と語った。

SIAでは、現在、より信頼性の高い、証券業者及び投資家にとってのコンプライアンス・コストの推計作業を進めようとしている。この研究には、さまざまな規則や命令が証券会社のコンプライアンス関連の業務にどのような影響を与えているかについての理解を深めること、具体的にコンプライアンス・コストを推計することの2つの目的を持っている。そのため、コンプライアンス・コストを次の4つに分類する。(1) スタッフ関係コスト、(2) 経費コスト、(3) 設備コスト、(4) 機会費用。これらのコンプライアンス・コストは、証券会社の社内の本部内や支店の間でいろいろな形で影響を与えるし、また、証券会社内の業務毎に影響が異なるものである。通常のコスト・効果計算を超えた複雑な手法が必要であり、さらには、証券会社を超えて顧客である投資家に対する「意図せざる」影響等も考慮に入れる必要があり、作業は複雑なものになる。

## 1 コンプライアンス

証券会社では、会社毎にコンプライアンス部門のほか、例えば、リスク管理部門、内部監査部門、検査官室、財務部門、法務部門、支店ネットワーク、人事部門などの多くの部署で、コンプライアンス機能を分担実施している。コンプライアンスは、広い意味において、当該企業の文化として機能しており、従業員各人がその影響を受けている。

コンプライアンスの典型的な機能を列挙すれば、次のようになる。

- (1) 助言的役割（規制やコンプライアンスについての助言を業務実施部門や管理部門に随時提供する。）
- (2) 政策と手続き（法律や規制に適合するように、政策、手続き及びガイドラインの策定を支援する。）
- (3) 教育と研修（従業員等に対して政策、手続き及び規制を周知させる。）
- (4) 監視と検証（業務活動、取引、コミュニケーションを常時監視し、潜在的な課題、

不適切な行動や活動のパターン、物質的又はシステムの弱点、潜在的な業務関連のトラブルを特定する。)

- ( 5 ) 事業単位毎のコンプライアンスのレビュー
- ( 6 ) コンプライアンスの集中機能 ( 社内における情報隔離、マネーロンダリング防止の仕組み、個人情報保護等を管理するコントロール・ルーム )
- ( 7 ) 資格、登録及び雇用関連 ( 新しい従業員に対する調査、規律についての助言、任期の終結、雇用者の登録・資格 )
- ( 8 ) 内部照会及び調査 ( 監督や規制上の制限に対する潜在的な違反行為に対して )
- ( 9 ) 規制による試験、報告及び調査
- ( 10 ) 規制のリレーションシップの促進、コンプライアンス文化の促進、コンプライアンス・プログラムとコンプライアンス機能に対する評価
- ( 11 ) 付き添い

しかしながら、コンプライアンスの本質は、「管理・監督」の概念にある。企業の各部門の活動をすべての規則や法の命令に違反させないようにすることについて、最終的な責任を負っているのは、コンプライアンス部門ではなく、経営者 ( 経営そのもの ) である。

## 2 コンプライアンス・コストの計測

コンプライアンス・コストを 4 つに分類して、それぞれを簡単に記述すれば、以下のとおりである。

### ( 1 ) スタッフ関係コスト

コンプライアンスのためにどれだけの労働力が投入されているかを示す労働コストの計算是簡単に見えるように見えて、結構厄介である。コンプライアンス部門や法務部門などの場合は、比較的簡単であるが、その他の部門については簡単ではない。従業員の仕事を細かく分析して、それぞれがコンプライアンス関係の業務にどの程度の割合で従事しているかを調べ、従業員の給与にその割合を乗じて推計することになる。

### ( 2 ) 経費コスト

証券会社では、さまざまなコンプライアンス業務を執行するために外部委託を増大させている。加えて、社内のコンプライアンス関連業務に「過重負荷」がかかっており、

新商品や新規サービスに取り組もうとする場合には、外部に委託せざるを得なくなっている。証券会社では、会計システム上、コンプライアンス関連の法律サービスや会計サービスなどの直接購入に伴う経費コストに関しては比較的容易に推計できるが、より重要な意味を持つのは、「過重負荷」のコスト推計である。

### (3) 設備コスト

規則が急速に改正され、新しい規則が次々に証券会社に課されることに伴って、証券会社はその都度コンピュータ・ソフトウェアを新規に外注しなければならなくなっている。多くの証券会社では、急速な規則改正に適応するために複数のソフトウェアシステムを購入しており、これによってかえって非効率を招く結果となる場合もある。同様にハードウェアコスト、建設費用も含めて、計測する必要がある。

### (4) 機会費用

機会費用を特定し、その額を推計するのは、もっとも難しい作業であるけれども、機会費用こそが現実問題としてもより重要な意義を持っている。例えば、支店の管理者は、コンプライアンス関連業務に自分の勤務時間の40%（5年前は10%）を使っており、代表執行役員は20 - 25%（5年前は5%）を使っているが、このため彼らの新規事業の開発に向けるための時間は、縮減を余儀なくされている。新商品や新規サービスは、5年前であれば数週間で導入できたが、現在では、一年近くかかってしまう。従業員は、会社のための新規事業の開発よりも、コンプライアンス関連業務のために時間を割かなければならない。これが機会費用である。加えて、同じ規制当局の異なった部署、または複数の規制当局から、一つの証券会社に対して同じ情報を別個に報告するように求められる場合もある。このような重複した作業のための労力は機会費用の代表的なものである。時間の無駄や利益の損失をもたらすようないかなる機会費用も、コスト増の要因であり、新規参入と事業拡張を制約し、競争力を低下させ、雇用に影響を及ぼし、価格とサービスに影響を与え、消費者選択に制約を加えることになるが、これらについての検証を行う。

### (5) その他のコスト

証券会社がコンプライアンス関連業務に資源を張り付けなければならない度合いが増加すれば、これらのコストは、投資家にとって、結果として、高い価格を支払わされることにつながる。個人投資家は別の形でもコストを支払っている。例えば購入できる商品の制約、利用できるアドバイザーの制約等投資家選択に加えられる制約は、極めて重

要な問題であるが、その影響を計量化することは、極端に難問である。

今後、何週間か、何ヶ月の間に、SIA は、会員会社にインタビューを行い、上記に述べた問題について意見を聞く予定であり、これらを通じて、コンプライアンス・コストの推計のための有益なフレームワークを作りたい。少なくとも、規制やルール制定が証券業に与える影響に対する一層の深い理解に役立つものにしたい。このような困難であり、かつ非常に重要な疑問点に対して、会員である証券会社と一緒に答えを出すための努力を今後とも続けていく。ご意見を聞かせて下さい。

Frank A. Fernandez

Senior Vice President, Chief Economist and Director, Research