

# 米国証券業界のコンプライアンス・コスト

平成18年5月1日  
大橋 善晃  
(日本証券経済研究所)

## 米国証券業界のコンプライアンス・コスト（要約）

2005年に実施されたSIAの実態調査によって、米国証券業界のコンプライアンス関連コストの実態が明らかになった。SIA調査に基づいて推計された米国証券業界の総コンプライアンス・コストは、2002年の131億ドルから2004年には232億ドル、2005年にはさらに増加して255億ドルに達した。この間の増加率は実に95%、2005年のコンプライアンス・コストは、業界全体の純収入の13.1%を占めたとされている。このようなコンプライアンス・コストの急増の主因としては、回答会社のほとんどが、監督・規制上の優先事項が増えたためであると指摘しており、規制の必要性は認識し受け入れているとしながらも、もっと効率性の高い方策を求める声が強かった。このSIAの調査結果を受けて、規制当局が規制の費用対効果を高めるために、今後何らかの対策を打ち出すのかが注目される場所である。計測が難しいと見られていたコンプライアンス・コストのデータ収集を実現したという意味からも、今回の調査は画期的なものといえるのではないだろうか。

# 米国証券業界のコンプライアンス・コスト

(SIA 調査報告)

日本証券経済研究所  
専門調査員 大橋 善晃

SIA では、かねてから米国証券業におけるコンプライアンス・コストの増大に大きな関心を寄せていたが<sup>1</sup>、2005年10月、会員会社を対象としたコンプライアンス・コストの実態調査を実施し、2006年2月にその調査結果を公表した。本レポートでは、SIAの「米国証券業におけるコンプライアンス・コスト」と題する2つのレポート<sup>2</sup>をもとに、この興味深い調査の概要を紹介することとしたい。

## 1. 調査の背景と目的

SIA がコンプライアンス・コストの実態調査に乗り出した背景として掲げているのは、証券業界を取り巻く社会的、経済的な環境変化<sup>3</sup>がもたらした規制強化によるコンプライアンス・コストの急増である。その結果、「証券会社は高水準の投資家保護を維持するという共通の目的を監督当局と共有してきたが、ここに来て、同様の水準の投資家保護と監視をもっと安く実現できないかという声次第に高まってきた」のであるが、不幸にしてコスト効率の評価という点に関しては、監督官庁も民間も十分に対応しているとはいえないという認識に立ち、SIAは、「コンプライアンス・コストの厳格な査定と最近の規制および監督活動の費用対効果分析の欠如がこの調査の実施を後押ししたのである」と述べて、今回の調査の意義を強調している。

今回の調査に際して、SIAは次の三つをその目的として掲げている。一つは、さまざまな監督・規制上の指令が証券会社のコンプライアンス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、二つ目は、具体的にコンプライアンス・コストを計測すること、三つ目は、同じような高水準の監視をもっと効率的に実現するための方法について業界各社から提言してもらうこと、である。

---

<sup>1</sup> SIAは、コンプライアンス・コストの実態調査に先立って、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たレポートを発表している。このレポートについては、当研究所の「トピックス」に2005年10月付けで「米国証券業におけるコンプライアンス・コスト」と題してその概要が紹介されているので参照されたい。

<sup>2</sup> Stephen L. Carlson, Frank A. Fernandez, "THE COST OF COMPLIANCE IN THE U.S. SECURITIES INDUSTRY", SIA RESEARCH REPORTS, Volume , No. 2, February 22, 2006 および SIA, "The Cost of Compliance In the U.S. Securities Industry", Survey Report, February 2006.

<sup>3</sup> 環境変化として挙げられているのは、たとえば、証券業、銀行業、保険業の規制一元化、グローバル化の進展、通信革命、9.11テロによる危機管理意識の高まり、多発する企業倒産、株式市場におけるバブルの崩壊、などである。

## 2. コンプライアンスの本質と機能

コンプライアンス・コストの調査を実施するに当たっては、まず、コンプライアンスとは何かということについて、明確な考え方を提示する必要がある。この点に関する SIA の考え方については、今回調査に先立って公表され、当研究所の「トピックス」でも紹介されているが、重要な概念なので、ここでもう一度取り上げておくことにしたい。

ある企業にとってのコンプライアンス・コストというのは、そのコンプライアンス機能からもたらされるものである。換言すれば、それは、「適用される法律や規則や規制にしたがってコンプライアンスを実現するために設計された企業ごとの全体的な努力( each firm's general effort )」であると定義することができる。個別の証券会社によって異なるが、コンプライアンス機能はコンプライアンス部門にとどまらず、たとえば、リスク管理部門、内部監査部門、検査部門、財務部門、法務部門、支店、人事部門などにも分散している。コンプライアンスは、広い意味で当該企業の文化として機能しており、従業員おのおのがその影響を受けているのである。コンプライアンスの典型的な機能を列挙すれば、以下のようになる。

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 )

政策と手続き( 法律や規制に適合するように、政策、手続きおよびガイドラインの策定を支援する )

教育と研修( 従業員等に対して政策、手続きおよび規制を周知させる )

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、物質的またはシステムの弱点、潜在的な業務関連のトラブルを特定する )

事業単位ごとのコンプライアンスのレビュー

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 )

資格、登録および雇用関連( 新しい従業員に対する調査、規律、任期の終結、雇用者の登録 / 資格についての助言 )

内部照会および調査( 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 )

規制による試験、報告および調査

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

付き添い( 新たな調査アナリストの規則や命令のもとに要請される調査担当者と投資銀行業務担当者間の接触の監視 )

コンプライアンス機能の構成と管理は企業によって大きく異なるが、コンプライアンスの本質はすべての企業に共通するものである。すなわち「コンプライアンスの本質は『管理・監督( supervision )』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、最終的な責任を負うのは、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」ということになる。

### 3. コンプライアンス・コストの計測手順と方法

#### ア. 調査票によるデータ収集

SIA は、2005 年 10 月に、全会員会社に対して調査票を送付して調査を開始した。調査票の質問事項は、実態を正確に把握するために、量的な情報（たとえば、コンプライアンス関連コストや規制機関からの問い合わせ件数など）および質的な情報（たとえば、重複調査が行われる頻度など）の双方を求める内容になっている<sup>4</sup>。今回採用されている SIA の調査手法は、コンプライアンス担当役員、CFO、経理担当役員との頻繁な議論を踏まえて開発されたものであるが、この調査手法のエッセンスは、スタッフ関係コスト（staffing-related）、経費コスト（out-of-pocket expense）、設備コスト（capital spending）、機会費用（opportunity cost）という四つのコンプライアンス・コストのデータを入手することにあった。もっとも、機会費用については、量的なデータ収集が困難であるという認識に立って、SIA は質的な情報提供を求めるにとどまっている。

量的なデータに関しては、業界の会計慣行に精通している当局者であれば、経費コストと設備コストについては会計記録から直接入手できると考えるであろうし、そう考えるのは妥当である。しかし、信頼しうるスタッフ関係コストのデータを入手するためには、調査対象企業に対して、数多くのコンプライアンス機能に注目することを要請し、この機能ごとの従業員数、従業員がコンプライアンス関連業務に費やした時間（一人当たりの平均時間）、従業員一人当たりの平均報酬金額というデータの提供を要請する必要がある。SIA は、このアプローチがスタッフ関係コストの正確かつ完璧な推計するための最良の方法であると考えており、別紙に掲げた SIA の調査票の質問項目は、このような考え方に基づいて入念に作成されたものである。

#### イ. コンプライアンス・コストの推計方法

この調査によって集められた個別会社のコンプライアンス・コストのデータは、当然のことながら回答会社によるいわばサンプルデータであって、業界全体のそれではない。そこで、次の段階として、証券業界全体のコストを推計するという作業が必要になるのであるが、その推計は以下のような考え方と手順で行われている。

2005 年 12 月までに回答を寄せた会社は 55 社であったが、これら回答会社の分布を業界全体のそれと比較してみると、企業のタイプおよび規模の観点から両者が極めて近似して

---

<sup>4</sup> 調査票については、本レポートの巻末に付録として掲載したので参照されたい。

いることがわかった。つまり、回答会社からのデータを業界ベースのデータに当てはめて業界全体の数字を推計する根拠が得られたわけである。

本調査において、SIA が業界ベースのデータとして利用しているのは、SIA DataBank から引き出したデータである。米国の登録ブローカー・ディーラーは、SEC および自主規制機関（self-regulatory organization, SROs）に FORCAS（Financial and Operational Combined Uniform Single）レポートを備え付けることを求められている。これらのデータは、二つの代表的な SROs、すなわち NYSE と NASD の規制部門によって収集され、SIA によって互いに補完しあう二つのデータ・ベースとして取りまとめられ、保管され、公開されている。すなわち、NYSE の証券業データバンク（Securities Industry DataBank）と NASD の拡大証券業データバンク（Expanded Securities Industry DataBank）がそれである。この二つのデータバンクは、あわせて "SIA DataBank" と呼ばれている。FOCAS レポートのデータによれば、2005 年 9 月末現在、米国で株式公開会社として活動しているブローカー・ディーラーは 5184 社、そのうち NYSE 上場会社は 219 社、NASD 上場会社（NYSE 上場会社を除く）は 4965 社となっている。170 社は NYSE および NASD に重複上場している。SIA はデータを分析するに際して、会社を規模別に次の三つのカテゴリーに分類した。

第 1 表 規模別のカテゴリー

	純収入	従業員数
大企業	5 億ドル超	1000 人超
中堅企業	5 千万ドル以上 5 億ドル以下	100 人以上 1000 人以下
小企業	5 千万ドル未満	100 人未満

（注）純収入 = 総収入 - 支払利息

参考までに、業界全体の企業規模別に見た企業数、純利益、従業員数とその分布を掲げると以下の通りである（いずれも出所は SIA DataBank）。

第 2 表 企業規模別企業数（2004 年現在）

全上場企業	5,219 社	100.0%
大企業	45 社	0.9%
中堅企業	164 社	3.1%
小企業	5,010 社	96.0%

第3表 企業規模別純収入（2004年現在）

全上場企業	178,291 百万ドル	100.0%
大企業	91,819 百万ドル	51.5%
中堅企業	23,857 百万ドル	13.4%
小企業	62,615 百万ドル	35.1%

第4表 企業規模別従業員数（2004年現在）

全上場企業	396,237 人	100.0%
大企業	263,243 人	66.4%
中堅企業	70,407 人	17.8%
小企業	62,587 人	15.8%

SIA は回収された調査データを集計し、分析し、業界全体のコンプライアンスへの支出額を推計したが、その推計に際しては、以下のようなアプローチが採用された。

- a. 調査データを使用して、個別会社の純収入のうちコンプライアンス関連業務に支出された割合を算出した。つまり、この数字は、スタッフ関連コスト、経費コスト、設備コストの合計額を純収入額で除して求められる<sup>5</sup>。
- b. 調査から得られたコンプライアンス関連業務に支出された費用の純収入に対する割合は、SIA の DataBank からの業界ベースの純収入に適用され、業界全体のコンプライアンス・コストが推計されることになる。

#### 4. コンプライアンス・コストの計測結果

##### ア. コンプライアンス・コストの4分類

直接的、間接的なコンプライアンス・コストは、単純化のために、スタッフ関連コスト、経費コスト、設備コスト、機会コストという4つのカテゴリーに分類される。IT コストは機会コストを除く3つのコンプライアンス・コストの一部として、それぞれのコストに含まれている。IT が社内でも開発されている場合には、そのコストはスタッフ関連支出に含まれ、IT サービスが外部の提供者や契約社員によって提供される場合は、そのコストは経費コストに含まれる。ハードウェアおよびソフトウェアシステムの購入は、設備コストに含まれることになる。したがって、たとえば、AML や E メールに対する支出は三つのカテ

<sup>5</sup> スタッフ関連コストについては、「スタッフの報酬総額×コンプライアンス業務に使った時間の総労働時間に対する割合」で求められるが、調査で入手されたスタッフ報酬総額については、SIA によって、福利厚生費および間接費を反映するように修正が加えられている。この修正方法については、前掲の SIA RESEARCH REPORTS、26 頁を参照されたい。

リー全てに配分されることになる。

#### イ．スタッフ関連コスト

スタッフ関連コストは、コンプライアンス・コストの93.9%を占めた（第5表参照）。スタッフ関連コストを量的に把握することは易しいように見えるが、実は簡単ではない。特定の機能（コンプライアンス部門や法務、財務部門の業務における機能）は比較的容易に数量化が可能だが、その他の機能は必ずしもそうではない。企業全体の時間配分調査（time allocation study）は、各従業員がコンプライアンス関連の仕事に費やしている時間の割合に関して正確な洞察をもたらすはずであるが、多くの場合この方法は現実的ではない。もっと現実的で、ほとんどすべての回答者が採用した方法は、各部門のマネジャーが、コンプライアンス関連の仕事に関する報告を行うために従業員によって費やされた時間の総労働時間に占める割合を推計すること、そして、従業員の報酬総額に関する情報を提供するという方法であった。

スタッフ関連コストは、最近の監督・規制上の優先事項によって、大きな影響をこうむった。その影響を最も大きく受けたのはマネジメント層であり、とりわけ小規模会社においてその傾向が著しい。今回の調査を通じて、2002年に入って強まった新たな監督上、規制上の優先事項の波が、マネジメント層の対応を促し、それに要する時間がますます大きくなったことが数多くの会社によって明らかにされている（第6表参照）。新商品を開発し、事業を拡大する責任を持つマネジメント層の日々のコンプライアンス業務への関与が高くなればなるほど、機会コストを増大させることになる。また、最近数年間における規制の急速な変化にともなうスタッフ関連コストの急増は、より高い水準の報酬の引き上げを加速している。それは、即戦力となる経験豊かなコンプライアンス人材が緊急に必要となっていること、企業内でのコンプライアンス機能の重要性の高まりによるものである。

第5表 企業規模別コンプライアンス関連支出の内訳（%）

	スタッフ関連	経費	設備	合計
全企業	93.9	2.8	3.3	100.0
大企業	94.3	2.1	3.6	100.0
中堅企業	96.1	3.1	0.8	100.0
小企業	81.5	13.4	5.1	100.0

第6表 監督・規制上の優先事項の影響度

		大幅に増加		中程度増加		増加せず
		(5)	(4)	(3)	(2)	(1)
全企業	スタッフ	58.5	34.0	5.7	1.9	-



	管理職	65.5	30.9	3.6	-	-
大企業	スタッフ	50.0	50.0	-	-	-
	管理職	75.0	25.0	-	-	-
中堅企業	スタッフ	54.5	27.3	18.2	-	-
	管理職	36.4	54.5	9.1	-	-
小企業	スタッフ	61.8	32.4	2.9	2.9	-
	管理職	72.2	25.0	2.8	-	-

(注 1) 監督・規制上の優先事項に関連して、コンプライアンスに費やす時間がどの程度増えたかという質問への回答  
(2000年対比)

(注 2) 数字は、各項目の回答者の割合(%)

## ウ．経費コスト

企業の会計システムは、一般的には、法務、監査、会計、その他のコンプライアンス関連サービスの購入にかかわる支出を比較的容易に認識することができるようになっている。企業は、多種多様なコンプライアンス関連の仕事をこなすために外部委託を増やしており、そのための支出も年を追うごとに増加している。外部委託支出のコンプライアンス・コストに占める割合は高まっているが、その原因の一部は、監督上、規制上の要請の急増に対処するために必要な内部体制の整備、拡大が困難なことによるものである。いくつかの企業では、企業内の資源が過重負荷の状態にあり、外部資源の活用は、コンプライアンス関連業務以外の業務（新商品やサービス）を優先すると同時に、これらの新たな負荷を期限に間に合わせるための唯一の方法なのである。

経費コストはコンプライアンス・コストの2.8%を占めるに過ぎないが、規模別にみれば、小規模企業において経費コストの占める割合は13.4%とかなり高くなっている（第5表参照）。これは、小規模会社の社内資源は限られており、過重負荷の状況に陥りやすいため、外部委託に頼らざるを得ないことが原因である。1社当たりの経費コストは、2002年の約900,000ドルから200%増加して2005年には2.7百万ドルに達した。費目別に見ても、経費コストの増加は2倍から3倍と大幅に増えている（第7表参照）。

第7表 コンプライアンス関連の経費支出

		1社当たり平均 支出額(ドル)	平均増加率 (%)
全企業	会計サービス	441,081	135.7
	法務サービス	1,313,895	140.2
	監査サービス	362,781	88.2
	IT供給者・契約社員	771,918	144.6

	その他サービス	996,355	473.7
大企業	会計サービス	2,867,500	147.2*
	法務サービス	5,350,077	91.1
	監査サービス	1,670,600	104.0
	IT 供給者・契約社員	3,027,289	160.0
	その他サービス	5,526,000	601.7*
中堅企業	会計サービス	281,520	93.9
	法務サービス	741,592	31.6
	監査サービス	215,294	81.1
	IT 供給者・契約社員	503,851	66.1
	その他サービス	372,133	42.2
小企業	会計サービス	74,808	129.2
	法務サービス	639,000	283.8
	監査サービス	73,242	36.8
	IT 供給者・契約社員	135,014	166.3
	その他サービス	373,726	181.1

(注1) 増加率は、2002年対比加重平均値。

(注2) \*印はサンプル数が少ない。

## エ．設備コスト

コンプライアンス・コストに占める割合は3.3%と比較的小さい(第5表参照)が、設備コストはきわめて重い。監督が複雑さを増すにつれて、監督上の要請を満たし、継続的にコンプライアンスを監視し、管理するための優れたシステムの採用が企業に求められるようになった。多くの企業が、こうした試みが実現できる特別仕様のITシステムを買い入れている。

調査データによれば、2002年から2005年にかけて、設備コストは平均して366%増加している。2005年における一社あたりの設備コストはおよそ4百万ドルであった(第8表参照)。特別なコンプライアンス上の義務に見合って発生する設備コストは、通常、先出し的な性格が顕著な支出であり、システム購入年度に発生する費用である。システムのメンテナンス・コストは相対的に小さい。

第 8 表 コンプライアンス関連の設備コスト

	1 社当たり平均 支出額（ドル）	平均増加率 （％）
全企業	3,939,543	366.1
大企業	21,316,151	331.8
中堅企業	511,500	144.7
小企業	481,324	347.1

（注）増加率は 2002 年対比加重平均値。

#### オ．機会費用

従業員が、会社の事業にかかわる業務ではなく、コンプライアンス関連業務に従事したときには常に、機会費用が発生する。たとえば、労働時間の 30 - 40% をコンプライアンス関連業務に費やしている（5 年前は 8 - 10% であったが）支店長、あるいは、20 - 25% をコンプライアンス関連業務に費やしている（5 年前はわずか 5% であった）CEO は、新たな事業に取り組むことのできる時間が少なくなっている。5 年前には導入するのに 5 週間を要した新商品やサービスは、現在では 1 年かけなければ導入することが出来なくなってしまった。加えて、同じ監督機関の異なる監督官、あるいは複数の監督官が同じ情報の提供を要請する場合には、こうした重複作業に費やされる時間が機会費用ということになる。

定量化するのは困難であるが、それにもかかわらず、機会費用は膨大で実際的なコストである。この調査に回答した会社は、増加するコンプライアンスの要請がいかに関係費用を発生させたかについて、数多くの事例を提供している。そして、多くの企業は、機会コストの大半を労働時間の延長や生産性の向上によって吸収している。

#### カ．その他費用

企業がその資源をコンプライアンス関連業務につぎ込めばつぎ込むほど、個人投資家はその影響を受けることになる。たとえば、いくつかの規制上の優先事項は、投資家が商品を購入する機会やアドバイザーを選ぶ機会を制限している。投資家の選択に対するこのような制約は、その影響を量的に計測することがきわめて重要であるにもかかわらず、計測が極めて困難で、その評価については、市場参加者の感触によらざるを得ない。

また、コンプライアンス上の義務が増えるにつれて、顧客情報の報告や開示がますます要求されるようになったばかりでなく、そのほかにも、多くの顧客がコストあるいは利益を損なうと見ているものを増やす結果になった。海外の顧客、あるいは規制を受ける国を選択できる顧客にとっては、このようなコストは、事業を米国外に移すという「移動」（migration）あるいは「規制の裁定」（regulatory arbitrage）を選択する要因となり、その結果、米国の市場、企業、労働者に損失を与えることになる。

## 5 . SIA 調査の分析結果と今後の課題

### ア . 証券業界のコンプライアンス・コスト

コンプライアンス・コストは過去三年の間に急増し、2002年からの増加率は95%に達した。米国証券業界のコンプライアンス・コストは、2002年の131億ドルから、2004年には232億ドルに達し、2005年にはさらに9.9%増加して255億ドルとなった。換言すれば、2002年において純収入（総収入 - 支払利息）の8.3%を占めていたコンプライアンス関連コストは、2005年には13.1%にまで増加したということになる（第9表参照）。

第9表 コンプライアンス関連支出の純収入に対する割合(%)

全企業	大企業	中堅企業	小企業
13.1	14.9	17.5	8.6

この割合は一見極めて高いように感じられるが、その要因の一つとして、企業によるコンプライアンス関連支出のすべてを網羅するような幅広いコンプライアンス・コストの定義づけによる影響も無視できない。繰り返しになるが、たとえば、スタッフ関連コストには、伝統的なコンプライアンス業務である法務、リスク管理、内部監査といった業務に加えて、経営層がコンプライアンス関連業務に費やした時間や個人投資家および機関投資家向け業務、IT部門、財務・会計、人事、教育・訓練、調査などの伝統的なコンプライアンス業務以外の業務に携わる従業員がコンプライアンスに費やした時間も含まれている。また、総スタッフ関連コストには、従業員福利厚生費と間接費が反映されるように調整が加えられている。さらに、スタッフ関連コストのほかに、経費コストおよび設備コストがコンプライアンス・コストとして計測されている。

このSIA調査で計測された三つのコンプライアンス・コストのうち最大のもは、スタッフ関連コストであり、コンプライアンス・コスト全体の93.9%を占めている。この傾向は大企業および中堅企業において著しい。対照的に、小企業では、大企業においては社内スタッフが日常的に従事しているコンプライアンス関連業務を外部に委託する傾向があり、その結果、スタッフ関連コストは相対的に小さく、経費コストは目立って大きくなっている（第5表参照）。

### イ . コンプライアンス・コスト急増の背景

今回の調査においてSIAは、上記のような定量的なデータに加えて、監督上、規制上の優先事項がコンプライアンス関連支出に及ぼした影響について、大まかな区分を設定したうえで、その影響の度合いを回答するよう求めている。その結果は以下の表の通りであるが、回答会社の92%が監督・規制上の優先事項のコンプライアンス関連支出に与える影響は極めて大きいとしている（下表において(5)および(4)と回答した会社の割合）。

第 10 表 監督・規制上の指令がコンプライアンス関連支出に及ぼした影響（全企業）

	大幅増加		中程度増加		増加せず
	( 5 )	( 4 )	( 3 )	( 2 )	( 1 )
スタッフ関連コスト	54.9	25.5	17.6	-	2.0
経費コスト	51.0	37.3	5.9	5.9	-
設備コスト	36.7	26.5	22.4	8.2	6.1
機会費用	46.9	34.7	14.3	4.1	-
総コンプライアンス・コスト	58.8	33.3	5.9	2.0	-

（注）過去 5 年間の影響度合いを示す。

さらに SIA は、過去 12 ヶ月の間に企業が受け取った規制機関からの問い合わせ件数を、規制機関別に報告するよう求めた。その結果は第 11 表に示したとおりであるが、ここで明らかになった事項をいくつか取りまとめて掲げておく。

証券会社は 1 社当たり平均 231 件の問い合わせを受けたが、SEC、NASD からの問い合わせがそのうちの 3 分の 2 を占めた。

これらの問い合わせに回答するためのコストはさまざまである。たとえば、年次別の NYSE 販売実績調査あるいは NASD の取引およびマーケット・メイキング監視調査のコストは、他の問い合わせ事項のコストをはるかに上回る。

NYSE の問い合わせに関するコストは、件数に比べてかなり大きい。これは NYSE の規制は少ないものの、NASD よりはるかに大規模な企業が多いためである。

州監督機関からの問い合わせは全体の 7.9% 程度であるが、ほぼすべての州の名前が挙げられている。

重複調査が悩みの種になる程度は、回答会社の規模や複雑さに応じてさまざまであるが、総じてみると、回答会社の 44% が重複調査はきわめて問題であるとしている。

企業は、大きな負担となっている監督・規制上の優先事項の主たるものとしては以下のようなものが指摘できるとしている。

- ・ SEC Books and Record ( 36 ヶ月ルール )
- ・ SOX 法 ( 特に 404 条 )
- ・ USA パトリオット法 ( アンチ・マネー・ロンダリング、消費者確認要請 )
- ・ 監督手続きおよび CEO 認証 ( NASD ルール 3010,3012,3013 )
- ・ ミューチュアル・ファンドの売上高損益分岐点に関する自己査定
- ・ Eメールのレビューと保管
- ・ 手数料ベースの仲買店取引口座

米国の外で合法的に営業する企業が増えている。彼らの多くは、米国のルールがグ

ローバルに適用されるため、海外市場において競争上の不利益を被っていると考えられている。

第 11 表 一社当たりの問い合わせ件数

	全企業	大企業	中堅企業	小企業
SEC	94.3	256.9	121.6	49.9
NASD	73.5	230.0	78.4	33.9
NYSE	29.0	136.4	28.0	3.4
AMEX	2.0	7.8	0.5	1.1
COBE	4.6	24.6	1.7	0.7
州規制機関	16.8	65.5	12.8	6.6
その他	11.4	50.6	5.8	3.7
合計	230.7	771.8	247.6	97.9

#### ウ．結論と助言

SIA は、このアンケート調査の分析を通じて、コンプライアンス・コストに関する実態について明らかになったこと、そこから導かれる問題点や課題、それらに対処するための方策についての助言を「結論と助言」という形で提示している。その内容は概略以下の通りである。

##### (1) 調査の結論

スタッフ関連コストはコンプライアンス関連支出の太宗を占めている。全体としてみれば、人々はかつてないほど、コンプライアンス関連業務のために彼らの時間を費やしている。この傾向はとりわけ管理職層において著しい。さらに、証券会社は、全体として従業員が減少する中であっても、コンプライアンス業務に専念する従業員を増やしてきた。

小規模会社は、その管理組織が極めて脆弱で、規制が高水準の固定費用をもたらすために、とりわけ大きな負担を強いられている。こうした規制による過度の影響は、新たな監督・規制ルールによるコンプライアンスの実施期限の延長を小規模会社に与えるという「セーフ・ハーバー」によってある程度は緩和されてきた。監督機関は、小規模会社のために、もう一段の緩和措置を考えているようだ。

スタッフ関係コスト、経費コスト、設備コストが劇的に増加する一方、機会コストも、希少な人的資源を事業開発からコンプライアンス業務に流用することで、最も重い荷を担うことになるはずであった。しかし、労働時間の延長と生産性の向上そして一過性のコンプライアンス・コストの存在が、全体的な機会コストを現状維持（減少ではない）にとどめることになった。

コンプライアンス・コストは増え、規制の費用対効果は、広範囲かつ急速な規制上の変

化、機関内部の協調の欠如とその結果としての不必要な重複、規制の量と複雑さなどの要因によって減少した。規則を履行し、問い合わせに答えるために費やされる時間、金、努力の観点から見た膨大なコストは、大部分の回答企業にとっては、それによって期待される目的と利益を越えるものだと考えられている。

会員会社は、効率的な規制の必要性を認識し受け入れているものの、重複行為と非効率性をもたらしているばらばらな規制プロセスに気づき、失望している。その結果、事業拡大が制限され、投資家の選択肢が狭められる、イノベーションおよび新商品の開発が制約される、米国の金融サービス企業の競争力を弱め、米国市場の海外市場に対する競争力を弱めている、投資家にとってより高いコストと選択の余地の縮小をもたらす、固定費用の水準が高まり、それが参入障壁を高くし集中を促進することにつながる、という事態をもたらしている。

規制・監督上の優先事項の影響を査定するための現行のシステムや方法は適切なものとはいえず、いかなる意味においても、規制の真の影響を計測するものではない。

## (2) 回答会社の助言

調査に回答した会社からは、より効率的な方法で高水準の監視と投資家保護を維持するにはどうすればよいかということについての建設的な意見が多数寄せられた。SIA の報告書は、そのうちのいくつかを列記して、今回の調査の締めくくりとしている。

不必要な重複作業を除去し、規則や法令をもっと首尾一貫したものとするために監督官の集約あるいは監督官相互の協調を推進すること。

新たな規則や法令の業界に与える影響を評価するためのより良い方法を提供すること。これには、費用対効果を向上させるために行われる、開始時における業界からの有意義なアドバイスの提供や実施後の一定期間における累積効果の査定を含む。

新たな規則や法令が企業類型ごとにどのような異なる影響を与えるのかについて、もっと考慮する必要がある。

不必要で無駄な勘繰りを回避するために、平易な英語によるもっと明瞭な指針（ガイドンス）を提供すること。

新たな法令、問い合わせ、調査などを履行するためのより良い仕組みを開発し、幅広い要請ではなくもっと核心に触れる事項に集中すること、それによって、業界各社は、法令上の義務を遂行するとともに効率的に事業を継続することが出来る。

規則や法令の発出頻度と分量を抑えること、業界企業はそれに歩調を合わせなければならないために大変なプレッシャーを受けている。

以上

## 【付録】コンプライアンス・コストに関する SIA の調査票

米国証券業協会

2005 年 10 月

会員の皆様

証券業界は長い間、自主規制の努力と良好なビジネス慣行の一部として骨の折れるコンプライアンス・プログラムを受け入れ、そしてそれを履行することを優先させてきました。過去 5 年の間に、相次ぐ企業統治の失敗と株式市場における投機的な「バブル」の崩壊の結果として、新たな法律、規制上の要請などが特定の規制上の手順やシステムへの要求を高め、証券業界のコンプライアンス・プログラムの組織を作り直すことにつながっています。

今回の調査の目的は 2 つあります。すなわち、( 1 ) さまざまな規制上あるいは監督上の要請が如何に業界各社のコンプライアンス関連の活動に影響を与えているかということについてのより深い理解を促すこと、( 2 ) コンプライアンス関連コスト総額を計測すること、の 2 つです。

コンプライアンス機能は、適用される法律、規則、規制に基づいて、コンプライアンスを実施するために意図された企業努力であると定義されます。このコンプライアンス機能は、コンプライアンス部門に加えて、企業のいろいろな部門にまたがって存在しています。たとえば以下のような部門です。リスク管理部門；監査部門；管理部門、財務部門、あるいは C I O ；法務部門；支社；そして多くの会社においては人事部門。コンプライアンスの本質は、コンプライアンス部門ではなく企業の経営陣が、すべての監督上の指令や規制上の指令に対する企業の忠実性を示す要素 ( element ) の一つ一つを保証するために大部分の責任を負担しているという意味での「管理」という概念 ( the concept of “supervision” ) の中にあります。

以下に掲げた質問にすべてお答えいただくに際して、必要ならば適切な推計をする上で最善と思われる判断を下していただくようお願いいたします。この調査への貴職の回答については、厳格に秘密を守ります。個別の企業情報については一切公表いたしません。

敬具

フランク・フェルナンデス

Senior Vice President

Chief Economist and Director of Research

この調査への回答責任者について、下記の情報を記入してください。必要であれば、お寄せいただいた回答について照会させて頂きたいと考えております。

ご芳名： \_\_\_\_\_ お役職： \_\_\_\_\_

会社名： \_\_\_\_\_

電話番号： \_\_\_\_\_ ファックス番号： \_\_\_\_\_

E-mail アドレス： \_\_\_\_\_



・一般情報 (General Information)

1. 貴社の実態を最もよくあらわしていると思われる分類を下記の中から選んでください。(一つだけチェックしてください)

大企業 (Major) この分類に属する会社またはその親会社は、1000人以上の従業員と国際的な拠点をもち投資銀行業務や資本市場そして個人や法人向けの証券関連商品の販売から数億ドル、数十億ドルの利益を生んでいる。

地方企業 (Regional) この分類に属する会社は、しばしばフル・サービス、つまりしかるべきいくつかの地域において個人および法人向けのブローカー・ディーラー業を営んでいる。彼らは多くの証券関連商品ラインを持ち、数億ドルの利益を生んでいる。

小企業 (Small Firm) この分類に属する会社は、個人投資家主体であるが少数の機関投資家も対象とする会社である。少数の支店と従業員を有して限られた地域で営業している。

ブティック企業 (Boutique) この分類に属する会社は、M&A やオーダー・フロー・ペイメント (payment for order) など一つあるいは限定的な商品ラインから利益を生んでいる。彼らは通常一箇所で営業を行い、巨額の利益を生み出す可能性がある。

機関投資家主体企業 (Institutional) この分類に属する会社は、彼らの利益のすべてあるいはほとんどを機関投資家向けの商品やサービスから生み出している。これらの会社の規模は、大企業には及ばない。

IC (インディペンダント・コントラクター) この分類に属する会社におけるRRsの大部分はIC (通常は個人投資家向けの) である。

電子ブローカー (E-Broker) この分類に属する会社は、通常、彼らの利益を個人向けオンライン取引と資本市場活動を含む機関投資家向けオンライン取引の双方から生み出している。

決済会社 (Clearing) この分類に属する会社は、通常、他の仲介会社のために決済および執行サービスを行う。この分類には営業ラインの一つとして決済業務を行っている他の企業分類に属する会社を含まない。

投資管理会社 (Investment Management) この分類に属する会社は、ミューチュアル・ファンドの卸売りもしくは小売業者、資産管理会社であり、銀行や保険会社当の子会社である場合もある。会社によっては、決済サービスの主たる提供者でもある。

その他 (具体的に書いてください) \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

2. 貴社の 2004 年の純収入 (粗収入から支払利息を除く) をお書きください。 \$ \_\_\_\_\_

2 a. 貴社の 2005 年の予想純収入をお書きください。 \$ \_\_\_\_\_

3. 貴社の現在の従業員数を下記に従ってお書きください。

3 a. 従業員総数 \_\_\_\_\_ (年 月 日現在)

3 b. 個人向けRRs数 \_\_\_\_\_ (年 月 日現在)

3 c. IC数 \_\_\_\_\_ (年 月 日現在)

4. 貴社が過去 12 ヶ月の間に受け取った問い合わせの総数を、規制機関別にお書きください。

問い合わせの形式

<u>規制機関</u>	規制 (Regulatory)	監督 (Supervisory)	調査 (Investigative)	その他 (Other)
SEC	_____	_____	_____	_____
NASD	_____	_____	_____	_____
NYSE	_____	_____	_____	_____
AMEX	_____	_____	_____	_____
CBOE	_____	_____	_____	_____
州規制機関	_____	_____	_____	_____
Other (具体的に)	_____	_____	_____	_____

上記の State Regulator の欄に記入された場合は、具体的に州の名前をお書きください。

・スタッフ関係コスト

5. 以下に掲げた部署 / 機能を貴社に当てはめて、各部署 / 機能別の従業員総数（フルタイムであろうとなかろうと）、従業員の労働時間のうちコンプライアンス関連作業に費やした時間の割合、従業員一人当たりの平均報酬額をお書きください。以下で求めたデータの提示能力については会社の規模によって相当のバラつきがあると思われます。したがって、貴社は適用されたレベルで（たとえば、各グループ内の項目に沿って、各グループの合計欄で、あるいは全体の合計欄について）回答することができます。

	従業員総数	コンプライアンス関係業務の割合	従業員一人当たり報酬額
<b>法務およびコンプライアンス</b>		%	\$
法務			
コンプライアンス			
リスク管理			
訓練および教育			
その他 ( )			
小計			
<b>経営および管理</b>			
経営者層			
経営者層のスタッフ			
財務および経理			

人事			
ITシステム技術			
その他( )			
小計			
<b>個人向け活動</b>			
販売			
個人向け商品開発			
その他( )			
小計			
<b>機関投資家(株および債券)</b>			
販売			
トレーディング			
投資銀行業務			
シンジケーション			
その他( )			
<b>調査</b>			
その他( )			
その他( )			
その他従業員			
<b>総計</b>			

設問 5 に対する回答に際して設定した主要な仮定について記入してください。

6. 2002 年以降、監督上および規制上の優先事項が、スタッフや経営層がコンプライアンス関連活動に費やす時間にどの程度の影響を与えたのかお答えください。

大きく増加                      中程度増加                      増加せず  
( 5 )            ( 4 )            ( 3 )            ( 2 )            ( 1 )

スタッフ

経営層

7. 2002 年以降、貴社では ( 1 ) 総従業員数、( 2 ) 従業員の平均報酬がどの程度増加しましたか。概算数字で結構ですので以下にご記入ください。

	2002 年対比増加率
総従業員数	_____ %
平均報酬	_____ %

8. 規制プロセス、監督プロセスのうちどのような要因が、貴社におけるスタッフ関連のコンプライアンス・コストにもっとも大きなマイナスの影響を与えているとお考えですか（できるだけ詳細にお答えください）。

---



---



---

・経費コスト

9. 2005年における貴社のコンプライアンス関連の経費支出金額および2002年対比増加率について、以下の費目別に記入してください。

	2005年支出金額	2002年対比増加率
会計サービス	\$ _____	_____ %
法務サービス	\$ _____	_____ %
監査サービス	\$ _____	_____ %
IT供給者&契約社員	\$ _____	_____ %
その他_____	\$ _____	_____ %
その他_____	\$ _____	_____ %
その他_____	\$ _____	_____ %
経費合計	\$ _____	_____ %

10. 規制プロセスおよび監督プロセスのうちどのような要因が、貴社におけるコンプライアンス関連の経費コストに最も大きなマイナスの影響を与えているとお考えですか（できるだけ詳細にお答えください）。

---



---



---

・設備コスト

- 11 a. 2005年における貴社のコンプライアンス関連の設備コストおよび2002年対比増加率について、以下の費目別に記入してください。

	2005年支出額	2002年対比増加率
ITシステム/ソフト/ハード	\$ _____	_____ %
その他設備コスト	\$ _____	_____ %
設備コスト合計	\$ _____	_____ %



上記でかなりの程度（４ないし５）と回答された場合は、その内容をお書きください。

---

---

---

15. 貴社および貴社の事業にとりわけ厄介な影響をもたらす主要な規制上あるいは立法上の優先事項を5つまでの範囲で掲げ、その各々について貴社に及ぼす影響がどのようなものであるかを具体的に記述してください。

a. \_\_\_\_\_

---

---

---

b. \_\_\_\_\_

---

---

---

c. \_\_\_\_\_

---

---

---

d. \_\_\_\_\_

---

---

---

e. \_\_\_\_\_

---

---

---

16. 過去5年間を振り返って、貴社における立法上および規制上の優先事項のコンプライアンス関連コストに対する全体的な影響はどの程度でしたか。

	大幅に増加		中程度		増加せず
	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)
スタッフ関連コスト					
経費コスト					
設備コスト					
機会コスト					
総コンプライアンス・コスト					

17. 貴社の立場からみて、同じような高水準の監督を今よりもっと効率的に実現するためには、どうい  
う変化が必要と考えますか。あなたの見解をお書きください。

---

---

---

---

---

10月28日までに回答を送っていただくようお願いします。

ステファン L. カールソン

取締役調査部長

証券業協会