第11章　証券業者と証券業務

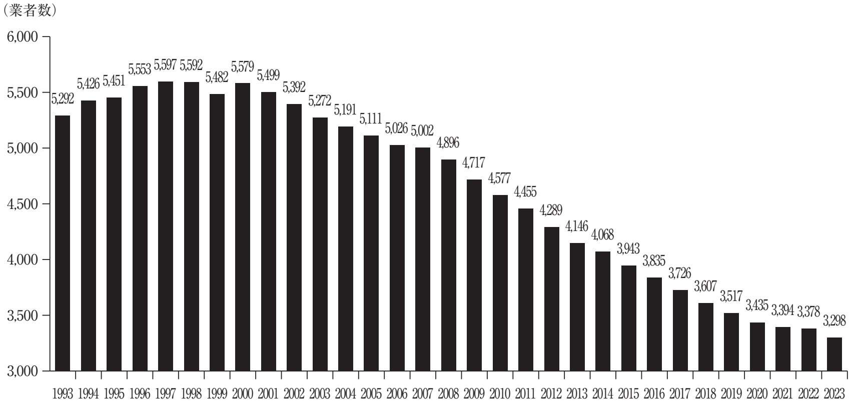
1．証券業界の概観　アメリカの証券業者（ブローカー・ディーラー）数の推移を米国証券業金融市場協会（Securities Industry & Financial Market Association, SIFMA）の統計で見ると，従来は市況に応じて変動していた。例えば1990年末には5,827社に達したが，同年のマーケット・クラッシュによる市場の低迷などから急速に減少し，1992年末には5,260社になった。またその後の増加基調から97年には5,597社に達し，横ばい期が続いたが，2001年のIT バブルの崩壊等を経て，再び減少に転じた。

ところが2002年を底に回復基調に転じ，2008年の金融危機を乗り越えても，証券業者の減少は止まらなかった。そのため，2023年は3,298社と全盛期の６割弱の水準まで落ち込んだ。これは，金融・証券市場の構造変化を背景に，IT との親和性が高い証券業務は，規模の経済が働くようになったことがある。また個人向けブローカレッジ業務と，法人向け業務の両業務を営む総合証券業者が台頭し，さらには商業銀行が証券業者を買収したり，自ら証券業務に進出することによって，巨大な金融コングロマリットが現れた。加えて金融危機が起きたことから，大手投資銀行が破綻したり商業銀行に買収されたりし，証券業者の淘汰が進んだ。その後の規制強化を受けて，コンプライアンス・コストの上昇を見越した買収・合併も増加した。

一方，登録外務員はやや様相が異なる。1990年代の株式ブーム期は右肩上がりで2001年には67万人に達したが，IT バブルの崩壊とともに減少に転じ，金融危機でさらに63万人まで下がった後，ほぼ横ばい状態が続いている。これは，1990年代を通じて投資家の裾野が広がった中で，個人が身近なファイナンシャル・アドバイザーを必要としたためである。投資家の多くは市況に関わらず，老後に向けた資産形成のためのアドバイスを必要とする。

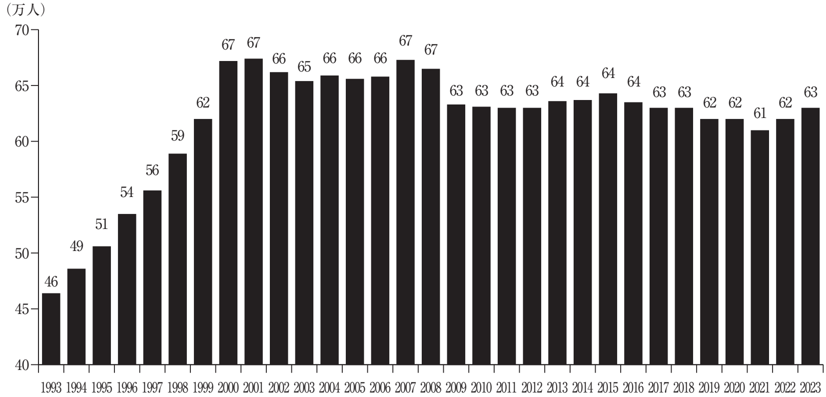
もっとも近年は，個人向けの投資アドバイザーとしては，中立性が好まれ，証券外務員よりも投資顧問業者登録を行い，個人向けにアドバイスを提供する投資顧問型独立系アドバイザー（後述のRegistered Investment Advisor, RIA）が選ばれる傾向が見られる。実際，RIA 数は10年間で15％増の32,402業者となった。また，証券業界の就業者数を見ると，同10年間で28％増の112万人となった。つまり，証券業者数の大幅減少は同業界の衰退を示すものではなく，むしろ証券業界での分業が進んでいると捉えるべきであろう。

米国証券業者数



〔出所〕 FINRA.（2024）. *Member Firm Statistical Review 2006－2023*. https://www.finra.org/media-center/statistics#firms にアクセス（2024年10月15日）

登録外務員数の推移



〔出所〕 FINRA.（2024）. *Registered Representatives Statistical Review 2006－2023*. https://www.finra.org/media-center/statistics#reps にアクセス（2024年10月15日）

2．証券業者の収支状況　1975年の株式売買委託手数料の自由化を契機に，証券業者の収益構成は大きく変化した。それ以前には，委託手数料は収益全体の約半分を占めていたが，1980年台末には20％以下となった。

代わりに収益源となっていったのが，トレーディングや資本市場業務等である。しかし2008年の金融危機後はこれらの収益が大幅に縮小した結果，証券業界の収益は2011年1,473億ドルと，金融危機直前のピーク（2007年）の４割の水準で底をつけた。その後は徐々に回復基調となり，2023年は遂に過去のピークを超える4,141億ドルを計上した。

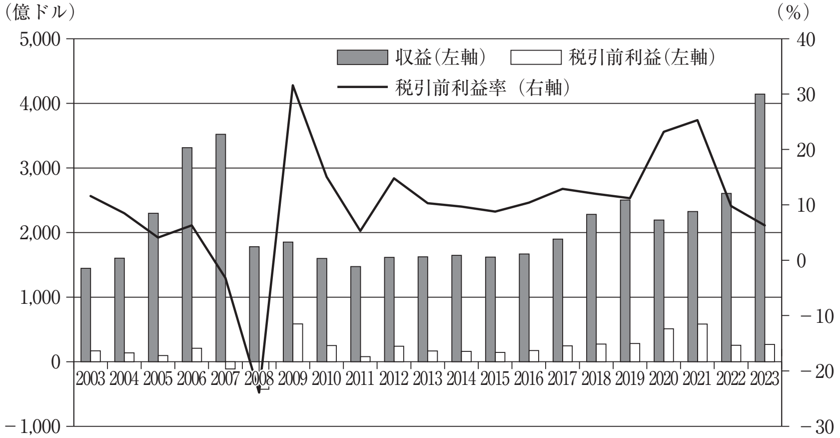
税引前利益は，金融危機時の2007～2008年に赤字となったが，その後はコスト削減努力が結実した。またパンデミック期には，流動性の上昇と低金利が業績を支えたこともあり，2021年の税引前利益は584億ドルを計上した。しかし直近の２年は金利上昇の影響を受け，支払金利が大幅に増加した。実際，その金額は2022年の703億ドルから2023年の2,122億ドルと約３倍となった。この間，証券業界にとって，次に大きな費用項目となる人件費はわずか５％増の891億ドルに抑えられた。しかし金利上昇の影響は大きく，2023年の税前利益は前年比微増の266億ドルとなった。これに伴い，税引前利益率は，2021年に25％まで上昇していたものの，翌年からは，一桁台に落ち込んだ。

過去２年の収益構成をより詳しくみると，証券業界の構造変化がわかる。まず，かつて主たる収益となっていた株式売買委託手数料等の取引連動手数料は，2022年から2023年にかけても減少を続け，236億ドルとなった。これはもはや収益構成比の５％に過ぎない。代わりに766億ドルまで増加したのが資産運用・管理手数料である。これは，資産管理型営業が浸透し，時価の値上がりが期待できる銘柄を単品で推奨するのではなく，個人の資産全体を俯瞰した包括的なアドバイスを提供するようになった表れと言えよう。

同様に主要業務の一つと捉えられてきた引受業務も，182億ドルと前年比ほぼ横ばいであった。一方でこの間，大幅に増加したのは金融・トレーディング収益であった。その他収益も，金利上昇の影響を大きく受けた模様である。

なお，調査対象となったニューヨーク証券取引所会員業者の収支状況には，二極化傾向が見られる。2023年の会員業者数は136社であったが，そのうちの50社は赤字であった。

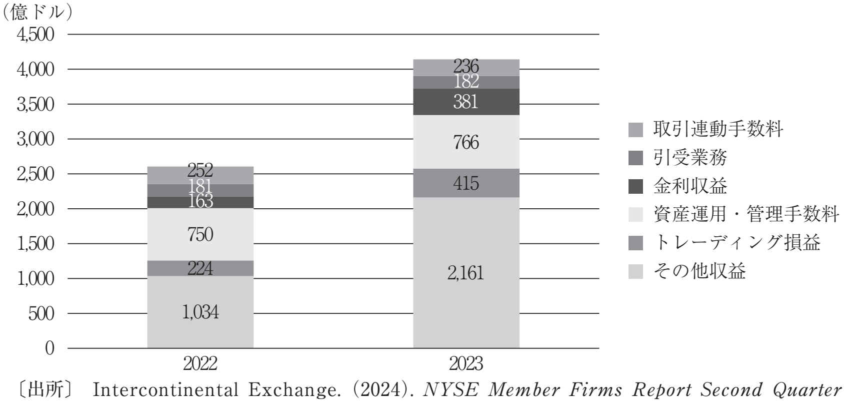
米国証券業者の収益推移



（注）　ニューヨーク証券取引所会員業者

〔出所〕　SIFMA. (2024). *2024 SIFMA Capital Markets Fact Book.*

米国証券業者の収益構成



〔出所〕　Intercontinental Exchange. (2024). *NYSE Member Firms Report Second Quarter Results.* Intercontinental Exchange. https://ir.theice.com/press/news-details/2024/NYSE-Member-Firms-Report-Second-Quarter-Results/default.aspx にアクセス（2024年10月15日）

３．投資銀行の挫折　アメリカでは証券の発行・引受業務を専門にする証券業者を投資銀行と呼んできた。歴史的には，政府証券の投資や売買を主要業務として，その後一般企業の資金調達業に専念する証券業者を，個人投資家相手のブローカーとは区別したのである。そして彼らは圧倒的な名声を保持してきた。

しかし発行・引受業務の競争が激しくなると，大手投資銀行はM&Aアドバイザリーの他，トレーディング，証券化商品の組成，ヘッジファンド向けのプライム・ブローカレッジ等の自己資本の投下を伴うプロプリエタリー業務に注力していった。そして株主資本利益率（ROE）を高めるためにそのファイナンスをレポ市場（証券を担保にした短期借り）に依存するようになった。

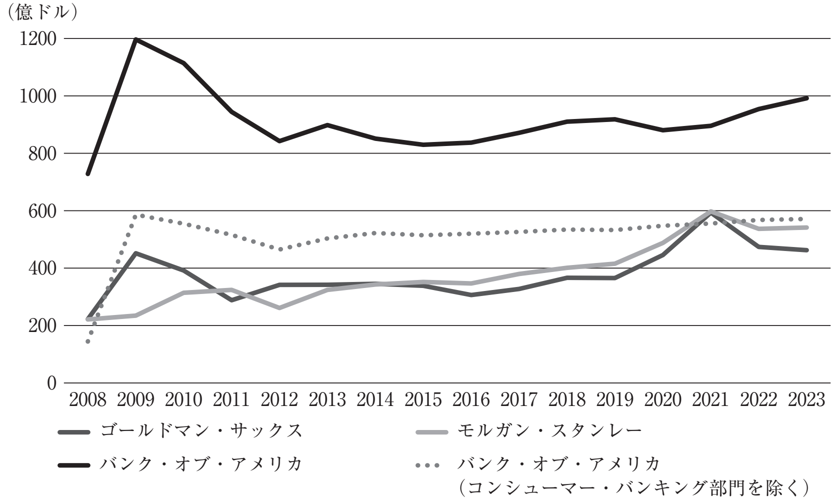
ところが2008年に金融危機が起こり，保有証券の流動性が枯渇すると，彼らは短期資金の借り換えが行えなくなったため，資金繰りに窮したのである。結局ベア・スターンズはJPモルガンが買収，リーマン・ブラザーズは破綻，メリル・リンチはバンク・オブ・アメリカが買収，モルガン・スタンレーとゴールドマン・サックスは銀行（持株会社）に業態転換して前者はスミス・バーニーと合併する等，大手全てが事業再編を余儀なくされた。

また米国投資銀行は2010年ドッド・フランク法によって自己勘定取引が行えなくなったため，主力の資本市場業務を縮小せざるを得なくなった。例えばゴールドマン・サックスの法人向け業務であるグローバル・バンキング＆マーケッツとプラットフォーム・ソルーションズの2023年収益は，2009年の法人向け業務の８割弱にとどまる。一方で，当時わずか46億ドルであった資産運用業務は，超富裕層向け業務とともにアセット＆ウェルス・マネジメント業務に再編され，2023年純収益は139億ドルまで拡大した。

バンク・オブ・アメリカは，銀行とメリル・リンチの企業金融業務をまとめてグローバル・バンキング部門に，資本市場業務をまとめてグローバル・マーケッツ部門に再編した。また，2019年にはこれらの法人業務をバンク・オブ・アメリカ・セキュリティーズの名のもとに行うこととした。

モルガン・スタンレーはリテール証券大手のスミス・バーニーと合併して総合証券業者として再出発したことから純収益が順調に伸びた。2022年からは，遂に個人向けのウェルス・マネジメント業務の純収益が法人向けのインスティテューショナル・セキュリティーズ業務の純収益を上回った。

投資銀行の純収益推移



〔出所〕 各社アニュアル・レポートより作成

三大投資銀行の業務別収益の内訳

(億ドル)

	2021			2022			2023		
	純収益 (億ドル)	税引前利益 (億ドル)	税引前利益率 (%)	純収益 (億ドル)	税引前利益 (億ドル)	税引前利益率 (%)	純収益 (億ドル)	税引前利益 (億ドル)	税引前利益率 (%)
ゴールドマン・サックス									
グローバル・バンキング&マーケッツ	367.34	173.63	47	324.87	141.68	44	299.96	115.55	39
アセット&ウェルス・マネジメント	219.65	107.28	49	133.76	13.07	10	138.80	13.59	10
プラットフォーム・ソルーション	6.40	−10.47	NM	15.02	−19.89	NM	23.78	−21.75	NM
純収益	593.39	270.44	46	473.65	134.86	28	462.54	107.39	23
モルガン・スタンレー									
インスティテューショナル・セキュリティーズ	298.33	118.14	40	243.93	67.15	28	230.60	44.76	19
ウェルス・マネジメント	242.43	61.81	25	244.17	65.83	27	262.68	65.30	25
インベストメント・マネジメント	62.20	16.78	27	53.75	8.07	15	53.70	8.42	16
純収益	597.55	196.68	33	536.68	140.89	26	541.43	118.13	22
バンク・オブ・アメリカ									
コンシューマー・バンキング	340.05	157.50	46	386.35	165.78	43	420.31	154.57	37
グローバル・ウェルス&インベストメント・マネジメント	207.48	57.31	28	217.48	61.92	28	211.05	52.63	25
グローバル・バンキング	208.75	134.44	64	222.29	106.22	48	247.96	140.38	57
グローバル・マーケッツ	192.55	61.58	32	181.38	56.90	31	195.27	64.52	33
その他	−53.43	−66.80	NM	−53.62	−76.75	NM	−83.11	−123.01	NM
純収益	895.40	344.03	38	953.88	314.07	33	991.48	289.09	29

(注) 調整項目等があるため，モルガン・スタンレーの純収益は，部門合計と一致しない
〔出所〕 各社アニュアル・レポートより作成

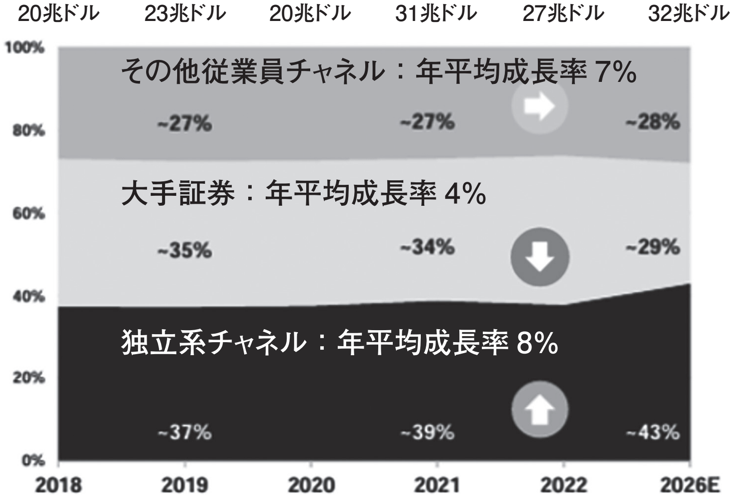
4．多様化する対面チャネル　個人向けに有価証券を販売したのは，全国に店舗を持つワイヤハウスと呼ばれる大手証券と，地域に根ざした地方証券業者であった。前者は1970年代から系列運用業者の投資信託の販売にも力を入れた。もっとも1960年代後半のペーパー・クライシスや1975年の手数料自由化等，証券業者にとっては厳しい時期が続き，対面チャネルの多様化が始まった。

例えばセントルイスに本社を置くエドワード・ジョーンズは一人店舗の展開へと舵を切った。また正社員型ではなく，独立した証券外務員をアドバイザーとして組織するLPL等も登場した。保険エージェントも変額年金から投資信託へと証券業務に参入した。手数料の自由化により登場したディスカウント・ブローカーは当初，アドバイスを提供せず電話で注文取次を行った。しかし1980年代後半から，投資顧問登録を行って個人にアドバイスを提供する独立系アドバイザーのRIAを組織した。1990年代初めには銀行による投資信託の窓口販売も本格解禁となった。こうして金融商品の一元管理を謳う異業種チャネル，地域密着性や系列商品を持たない中立性をアピールする独立系チャネル，富裕層向けにSMA（Separately Managed Account）等を活用した資産管理型営業を展開する従来型証券業者とチャネルの個性が際立つようになった。

1980年代は確定拠出年金や投資信託の直接販売を通じて投資家の裾野が広がり，1990年代半ば以降は低手数料を武器にネット証券が一世を風靡した。しかし2001年にITバブルが崩壊し，2008年の金融危機が起きると，投資の難しさを実感した個人投資家が，対面チャネルに回帰した。その後対面チャネルは成長を続け，2026年には32兆ドルに達する見込みである。特に金融危機以降，営業担当者の独立気運が高まり，2019年には独立系チャネルのシェアが大手証券のシェアを上回った。2026年のシェアは43％に達する見込みである。

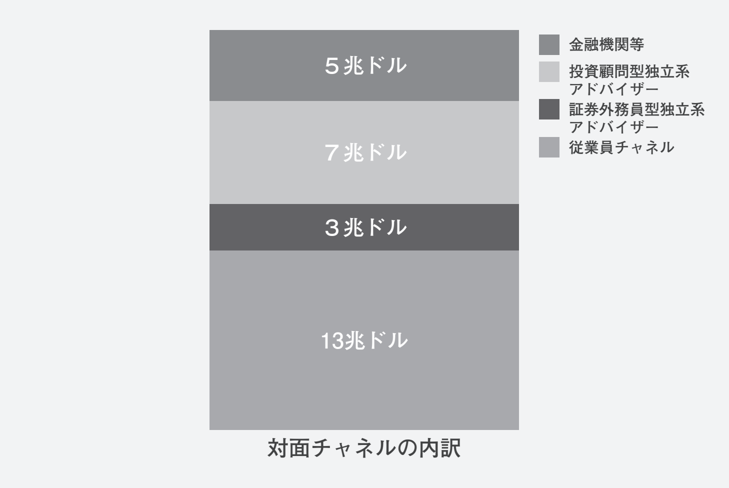
独立系アドバイザーの中では，ハイブリッド型（証券外務員と投資顧問業者を兼業）の独立系アドバイザーを含むRIAが勢いを増した。当初は証券外務員免許を有さないRIAがコミッションではなく残高手数料のみを受け取ること，適合性原則よりも投資家保護の水準が高いとされるフィデューシャリー・デューティを行動規範とすることが好感されたためである。しかし確定拠出年金やオルタナティブ商品等，証券外務員でないと提供できない良質の商品もあることから，現在はハイブリッド型の良さも見直されている。

米国のファイナンシャル・アドバイザー市場シェア



〔出所〕 LPL Financial Holdings Inc.（2024）. *Q1 2024 Investor Presentation*. https://investor.lpl.com/static-files/50fcfc75-998b-48a9-8f2d-7671b3067ffa にアクセス（2024年10月15日）

対面チャネルの内訳



（注） 従業員チャネルは大手・地方証券。金融機関等は，保険・銀行系証券，銀行信託部門，投資信託業者，一部の小規模証券等を含む

〔出所〕 LPL Financial.（2024）. *LPL Financial to Acquire Atria Wealth Solutions*. https://investor.lpl.com/static-files/cc1a7795-ad12-4252-80f6-8bf8f0c07b34にアクセス（2024年10月15日）

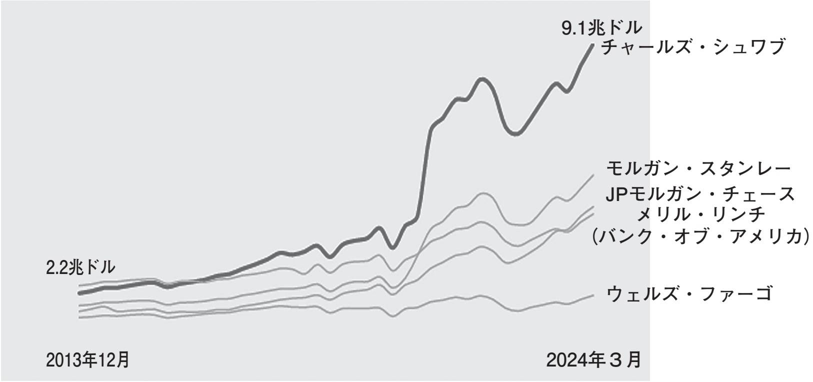
5．ネット証券のフルサービス化　PC を通じて有価証券を売買するオンライン取引は，インターネットの登場以前に，既に電話とともにディスカウント・ブローカーの有力なチャネルであった。しかし1996年にネット専業証券として登場したＥ＊トレードが格安の手数料で売買注文を取り次いだことから，新たな価格引き下げ競争が始まった。当時既にディスカウント・ブローカー大手となっていたチャールズ・シュワブは広告塔的な位置づけであった店舗・コールセンターとネット取引を融合し，状況に合わせて取引チャネルを使い分けられる体制を構築してネット証券としても最大手となった。

ところがIT バブルの崩壊を受けて2001年に景気が後退すると，オンライン業者は深刻な業績不振に陥り，業者の集約も進んだ。立て直しを迫られたチャールズ・シュワブはRIA チャネルを一層重視するとともに自社でもアドバイスを提供するようになり，フルサービス証券を標榜するようになった。同時期，大手証券は富裕層特化を打ち出したこともあり，チャールズ・シュワブは再びベビーブーマー層の受け皿として，拡大を続けた。

その後2008年の金融危機に直面するとチャールズ・シュワブも打撃を受けたが，上場投資信託（ETF）やロボ・アドバイザーに力を入れる等，資産形成層に合った施策を矢継ぎ早に導入した。そのため，ネットや自社店舗で取引する個人向けチャネル（2023年預かり資産の53％）及びRIA チャネル（同47％）の両方で，伝統的証券を離れた顧客や営業担当者の受け皿となって急拡大した。米国で最も成長しているこれら２チャネルを掌握したチャールズ・シュワブは，より富裕層色を打ち出したメリル・リンチやモルガン・スタンレーを追い抜き，2015年には遂に預かり資産で全米最大の証券業者となった。

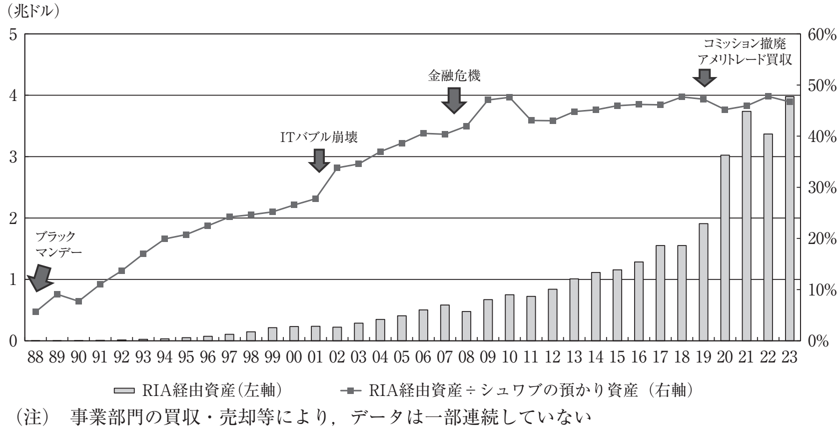
2019年，チャールズ・シュワブは，コミッションの無料化を宣言した。価格競争は一般に，下位の業者がシェア拡大のために仕掛ける。しかし業界トップのチャールズ・シュワブが先陣を切ったことから，当時ネット証券第二位のアメリトレードも追随を余儀なくされたが，結局，チャールズ・シュワブの傘下に入ることとなった。一方，チャールズ・シュワブの当時の収益構成は，既に金利収益61％，資産運用・管理手数料30％，コミッション等の取引手数料６％だったため，無料化の影響は限定的であった。こうして同社の預かり資産はますます拡大し，2024年３月は9.1兆ドルと一人勝ちの様相を呈している。

米国主要証券業者の預かり資産



〔出所〕 Charles Schwab Corporation. (2024). *Institutional Investor Day*. https://content.schwab.com/web/retail/public/about-schwab/2024_Institutional_Investor_Day.pdf にアクセス（2024年10月15日）

チャールズ・シュワブのRIA経由資産



（注） 事業部門の買収・売却等により，データは一部連続していない
〔出所〕 チャールズ・シュワブ・アニュアル・レポートより作成

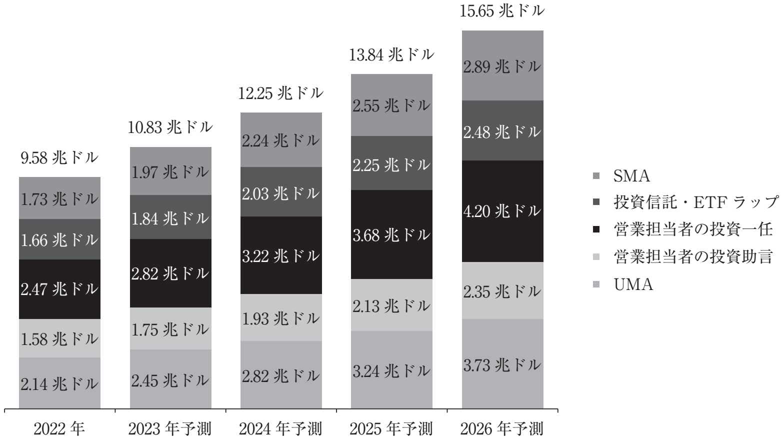
6．リテール証券業の投資顧問化　　対面チャネルにおけるアドバイスとは従来，営業担当者の相場観に基づき，値上がり益の期待できる銘柄を推奨することを指した。しかし，確定拠出年金や投資教育等を通じてポートフォリオ運用の考え方が広まったり，回転売買やそれを誘発しかねない取引連動型の手数料の弊害が指摘されるようになった。そこでネット証券との手数料競争に巻き込まれそうになった従来型の証券業者は，差別化を図るべく，資産管理型営業を標榜した。これはリテール証券業の投資顧問化に他ならない。

資産管理型営業の中核となるのが，投資顧問型サービスである。1990年代に大手証券が中心となり，SMA とファンドラップを本格的に拡大させた。当初，これらは社内の投資顧問部が，商品や投資顧問業者を選別・モニタリングし，営業担当者には投資の裁量を基本的に与えないものが主流であった。しかし RIA が台頭してきたこと等もあり，近年は，営業担当者に投資の裁量を与えるタイプ（注文執行前に顧客の承諾を必要とする投資助言型とこれを必要としない投資一任型）が急速に拡大している。また SMA は運用業者を通じた株式・債券の運用，ファンドラップは投資信託による運用しかできない不便さがあったことから，近年は様々な資産をまとめて総合投資一任口座（UMA）に組み込む動きも増えた。こうした投資顧問型サービスの残高は年平均13％の成長を遂げ，2026年には16兆ドルに達する見込みである。

SMA を開発した証券業者の流れを汲むモルガン・スタンレーは，2023年の預かり資産5.1兆ドルのうち，営業担当者経由の資産が4.0兆ドルで，遂にその50％が投資顧問型の資産となった。内訳は，勃興期の主力であった SMA の残高が5,890億ドルであるが，それ以上に近年は，アドバイザーの投資一任口座が伸びた。彼らは自らの裁量で運用を行うことが多いが，他の資産や負債，場合によっては事業継承や相続対策も視野に入れた包括的なアドバイスを提供する者もいる。営業担当者への一任を好まない顧客は，取引の事前承認を必要とする投資助言口座を選ぶ。これも，資産全体を俯瞰した包括的・継続的なアドバイスを提供するため，証券口座ではなく，投資顧問型口座の一形態である。

これらの口座は，顧客の状況やニーズに合わせ，様々な運用やカスタマイズを行うため，手数料率は概ね１％弱である。ただし，SMA は運用業者に運用を委ねることもあり，12ベーシス・ポイントと低い。

米国の投資顧問型口座の残高推移



〔出所〕 Vestmark Inc.（2024）. *Making Rep-as-PM Programs Scalable*. https://www.vestmark.com/resources/blog/making-rep-as-pm-programs-scalable にアクセス（2024年10月15日）

モルガン・スタンレーの投資顧問型口座残高

（億ドル）

	2021		2022		2023	
	残高	平均手数料率	残高	平均手数料率	残高	平均手数料率
	（億ドル）	（bps）	（億ドル）	（bps）	（億ドル）	（bps）
SMA	4,790	14	5,010	12	5,890	12
UMA	4,670	95	4,080	94	5,010	92
営業担当者の投資助言	2,110	82	1,670	81	1,880	80
営業担当者の投資一任	6,360	93	5,520	92	6,450	91
キャッシュ・マネジメント	460	5	500	6	600	6
合計	18,390	70	16,780	65	19,830	64

〔出所〕 モルガン・スタンレー・アニュアル・レポートより作成

7．証券業のフィンテック　フィンテック（FinTech）とは，金融と情報技術の融合によるイノベーションを指す。フィンテック業者は特定の業務に特化し，情報技術を駆使して伝統的金融機関が提供しえないような破壊的サービスを提供することで，金融業のアンバンドリングを促進してきた。しかし近年は，多角化や事業買収，大手金融機関との提携等による，複合的なサービスも提供するといった，リバンドリングの傾向が見られる。

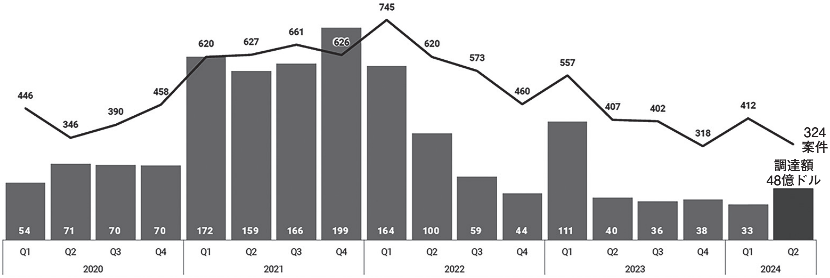
フィンテック企業の資金調達額は2021年のパンデミックの巣ごもり期にデジタル化が進んだこともあって696億ドルを計上した。個人は自宅から決済や投資を行うことを余儀なくされたからである。しかしその後は，金利上昇の逆風が吹いたこともあって調達額は低下傾向となり，2024年第２四半期は48億ドルとなった。この間の調達額の内訳を見ると，決済業者が金額(15億ドル)，案件数（48件）共に多い傾向は変わらない。その他，資本市場や保険の業者（７億ドル)，ウェルス・マネジメントや電子貸付の業者（２億ドル）が続いた。

なお近年は，ブロック・チェーンや AI（人口知能）等の新たな技術や，エンベデッド・ファイナンス（非金融サービスの中に組み込む金融機能）の活用が進んだ。例えば2024年第２四半期に6.5億ドルを調達したアルファセンス（調達額第２位）は，機械学習と自然言語処理を活用した金融・ビジネス情報の AI 搭載検索エンジンを提供する。同社の顧客3,500社には，S&P100に含まれる米国大手企業の85％，ヘッジファンドのトップ50社の70％が含まれる。

同四半期に1.69億ドルを調達したアルトルイスト（同第５位）は，RIA の口座を管理するカストディアンである。チャールズ・シュワブと TD アメリトレードの二巨頭の合併によってカストディアンの寡占化が進み，RIA の選択肢が減る中で，より利便性の高いテクノロジーを提供するスタートアップとして，急成長を遂げた。このように，法人を顧客とする B2B ビジネスが増えているのが，近年のフィンテックの特徴である。また両社ともに，評価額10億ドルを超えるユニコーンである。

なお，米国でユニコーンが増えている背景には，未公開企業の資金調達手段が豊富なことが挙げられる。また，米国フィンテックのエグジット（創業者や出資者による投資資金回収）手段としても，M&A（2024年第２四半期58件）が選ばれることが多く，同時期の新規公開はわずか１件であった。

米国のフィンテック資金調達額



〔出所〕 CB Insights. (2024). *State of Fintech: Global Data and Analysis on Dealmaking, Funding, and Exits by Private Market Fintech Companies.*

米国フィンテックの主要分野（2024年第２四半期）

フィンテックの主要分野	概要	調達金額（億ドル）	件数
決済・請求事務	決済，カード関連	15	48
銀行業務	預貸	1	16
電子貸付	個人間融資，代替的融資	2	33
ウェルス・マネジメント	運用，投資	2	33
保険	代替的引受手法，保険金請求・支払	7	40
資本市場	セールス・トレーディング分析	7	11

〔出所〕 CB Insights. (2024). *State of Fintech: Global Data and Analysis on Dealmaking, Funding, and Exits by Private Market Fintech Companies.*

8．自主規制機能　アメリカの証券規制は1930年代に制定された一連の連邦証券諸法によって骨格が形作られた。その特徴は，米国証券取引委員会（SEC）による公的規制に加えて，証券取引所と全米証券業協会（NASD）という自主規制機関（Self-regulatory Organization, SRO）に業者に対する一定の規制権限を委ねてきたことである。

NASD は，1994年５月に発覚したナスダック市場のマーケット・メーカーによる談合疑惑を契機に，その管理体制や組織のあり方の見直しに取り組んだ。その結果，1996年にナスダック・ストック・マーケット（現 Nasdaq）と自主規制機能を専門的に扱う NASD レギュレーションを分離した。ニューヨーク証券取引所も2006年に電子証券取引ネットワーク（ECN）のアーキペラゴと合併し，株式会社への組織変更を行うにあたり，NYSE マーケットと NYSE レギュレーションを分離した。そして2007年，NASD と NYSE の各自主規制機能を統合した新たな自主規制機関として，金融取引業規制機構（Financial Industry Regulatory Authority, FINRA）が発足した。

FINRA の役割は，SEC の監督下で投資家を保護し，市場の統合性（integrity）の維持に務めることである。そのため，登録外務員試験，投資家と証券業者の間の紛争の仲裁，調停などを含む規則制定権限を持つとともに，3,298社の証券業者に対して検査を実施する。2023年は，除名処分業者５社，同個人178人，営業停止処分業者４社，同個人257人となった。

また FINRA は投資家保護の観点から，証券業者や営業担当者の外務員登録状況や経歴，彼らに対する規制行動等の情報を検索できるブローカーチェックというツールを一般に公開している。彼らは，投資家が営業担当者と取引を行う前にこれらの基本情報を精査し，インフォームド・デシジョン（十分な情報を得た上での主体的な意志決定）を行うことを期待しているからである。

投資教育に関しては，2003年の証券業者と規制当局との包括的和解の和解金5,500万ドル等を原資に2004年，専門組織を立ち上げた（FINRA Investor Education Foundation）。さらに2015年には，FINRA は高齢者向けヘルプラインを立ち上げた。このヘルプラインでは2023年，29,840件の電話を受けた。そのうちの2,990件を他の規制当局につなぎ，高齢者に900万ドルを返還することに寄与したという。

FINRA の概要

設立	2007年
監督証券業者	3,298社
登録証券外務員	63万人
2023年制裁金	8,840万ドル
2023年被害者に対する支払いを命じた原状回復金	750万ドル

〔出所〕 FINRA.（2024）. *Key FINRA Statistics for 2023.* https://www.finra.org/media-center/statistics#key にアクセス（2024年10月15日）

FINRA の規制行動　2008－2023年

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
投資家からの苦情件数	5,405	5,067	3,208	2,979	2,785	2,334	2,802	3,250
新規懲戒処分	1,073	1,158	1,301	1,488	1,541	1,535	1,397	1,512
除名処分された業者	19	20	14	21	30	24	18	31
営業停止処分を受けた業者	0	1	1	0	0	38	5	25
除名処分された個人	363	383	288	329	294	429	481	496
営業停止処分を受けた個人	321	363	428	475	549	670	705	736
広告・販売資料の審査	99,295	96,700	97,378	105,329	101,181	108,534	113,646	99,776

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
投資家からの苦情件数	3,070	3,002	3,136	2,954	5,472	14,311	11,180	11,003
新規懲戒処分	1,434	1,369	921	854	808	782	743	610
除名処分された業者	24	20	16	6	2	1	7	5
営業停止処分を受けた業者	26	29	23	21	2	3	3	4
除名処分された個人	517	492	386	348	246	269	227	178
営業停止処分を受けた個人	727	733	472	415	375	386	328	257
広告・販売資料の審査	92,489	79,941	75,071	69,651	64,841	66,276	66,085	67,239

〔出所〕 FINRA.（2024）. *Key FINRA Statistics for 2023.* https://www.finra.org/media-center/statistics#key にアクセス（2024年10月15日）

9．投資家保護制度　アメリカでは，1970年に投資者保護法（Securities Investor Protection Act of 1970）が制定され，同法に基づき，証券投資者保護会社（Securities Investor Protection Corporation, SIPC）が設立された。SIPC は，証券業者が経営破綻等に陥った際に，投資家が当該証券業者に預けてある証券や金銭の返還を受けられなくなった場合，その被った損害を一定の限度内で補償する（一人あたり50万ドルまで，現金は25万ドルまで）。

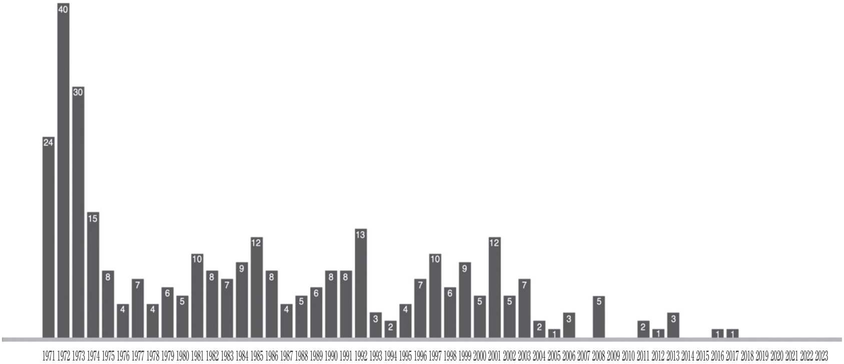
1960年代における株式市場の急激な拡大に伴い，証券業者はその業容を大幅に拡張していったが，当時はまだコンピュータ化が進んでおらず，事務処理の急増（いわゆるペーパー・クライシス）に対しては，人員増強により対応せざるを得なかった。また当時，証券業者は，顧客からの預り金や預り証券を自己の運転資金や銀行借入の担保として利用しており，証券業者が経営破綻に陥ると，顧客の資金，証券が失われうる状況にあった。大幅な人員増強は，業界の高コスト体質を招き，1960年代末に一転して出来高が急減すると，破綻する業者が続出し，投資家が現実に損失を被るケースが相次いだ。こうした情勢に照らし，1970年には投資者保護法が制定された他，SEC が1972年には顧客の証券・資金の分別管理を求める規則を制定するとともに，1975年には自己資本規制を改正した。

SIPC は会員組織の非営利法人であり，一定の証券業者を除く全ての登録証券業者を会員としている。SIPC の理事会は，財務省，連邦準備制度（Federal Reserve Board, FRB）各代表１名，大統領任命による証券業界代表３名及び公益代表２名の合計７名により構成される。

SIPC は，SIPC 基金を設定し（2023年残高45億ドル），この基金を維持するために，会員からその証券業務に関わる純業務収入の15ベーシス・ポイントを負担金として徴収する。SPIC は，基金の枯渇等の財務上の困難に陥った場合は，SEC を通じて財務省から25億ドルまで借入を行える。

SIPC が設立以来，2017年までに補償を行った破綻証券業者の清算件数は330件である。そのうち，当初の４年間で109件，過去６年間は一件もない。全清算件数中，SIPC 基金から100万ドル以上の純立替金が支払われたのは92件である。中でも最も高額だったのは，バーナード・メイドフ社の30億ドルであった。

証券投資者保護法に基づく手続件数の推移（2023年12月31日）



〔出所〕 SIPC. (2023). *2023 Annual Report.*

SIPC による補償額（純立替金）の規模別支払い状況

（単位：件，万ドル）

積立替金等の規模	件数	金額
4,000万ドル超	1	301,532
1,000万ドル超4,000万ドル以下	11	22,994
500万ドル超1,000万ドル以下	18	12,597
100万ドル超500万ドル以下	62	13,664
50万ドル超100万ドル以下	38	2,800
25万ドル超50万ドル以下	42	1,452
10万ドル超25万ドル以下	63	1,013
5万ドル超10万ドル以下	42	300
2.5万ドル超5万ドル以下	24	88
1万ドル超2.5万ドル以下	11	17
1万ドル以下	11	3
回収超過ケース	7	−1,399
合　　　計	330	355,059

（注） 1） 2023年末までの累計
2） 回収超過のケースは，立替金に利息を付けて返済された場合等
3） 純立替金には，顧客への支払額（９億1,571万ドル）に加え，管理費用等（26億3,487万ドル）が含まれている

〔出所〕 SIPC. (2023). *2023 Annual Report.*