



**From the Corner of Wall Street**

日本取引所グループ  
ニューヨーク駐在員事務所 **セーラ・ビーム**

—連載（第14回）—

## SECの2018年の優先検査項目について

### ■ 1. 概要

2018年2月、米国証券取引委員会（SEC：Securities and Exchange Commission）のコンプライアンス検査局（OCIE：Office of Compliance Inspections and Examinations）は、2018年の優先検査項目を公表した。OCIEが年間の優先検査項目を公表するようになって、今回で6年目となる。2017年の検査プログラムでは、2,870以上の検査を実施し、2016年と比較して18%の増加となった。2018年の新しいフォーカス・エリアには、仮想通貨、ICO、そして投資コストの開示が含まれており、個人投資家保護、市場全体のリスク評価、サイバーセキュリティ、そして検査未実施の投資アドバイザーといった項目も、引き続き優先検査項目に含まれている。

### ■ 2. 2018年の優先検査項目の内容

OCIEは2018年の活動について、（1）法令順守の促進、（2）詐欺の防止、（3）リスクの特定とモニタリング、（4）ポリシーの周知の4つを拠り所にするとして述べている。また、優先検査に際しての基本原則として、（1）リスク・ベースの戦略の採用、（2）データドリブン、（3）透明性、（4）リソースの効用の最大化・最適化に向けた努力、（5）技術革新と新テクノロジーの受け入れの5つの原則を挙げている。2018年の優先検査項目は、概ね次に掲げる取り組みにて構成されている。

#### (1) 高齢者及び退職勘定投資家を含む個人投資家の保護

##### a. 投資コストの開示

フィーや支出が投資家への開示資料に則って計算され、課金されているかどうかを



レビューする。特にフィーが口座の評価額に応じて決まるアドバイザー口座に課金されたフィーについては、資産が投資家との合意、開示資料及び会社のポリシーや手続きに従って評価されているかのレビューを行う。

#### b. 電子的投資アドバイス

自動化された又は電子プラットフォームを通じて投資アドバイスを提供する登録投資アドバイザー及びブローカー・ディーラーに対する検査を継続する。いわゆるロボ・アドバイザーや、顧客と主にオンライン・ベースで接する会社が含まれる。検査は、推奨プランを作成するコンピュータ・プログラムのアルゴリズムの管理を含む登録者のコンプライアンス・プログラム、マーケティング資料、投資家データの保護、そして利益相反に関する開示にフォーカスする予定。

#### c. ラップ・フィー・プログラム

投資アドバイスとブローカー・サービスの両方を単一フィー体系にバンドルさせ、資産残高に対して一定料率のフィーにて投資家に課金する「ラップ・フィー・プログラム」を提供する登録投資アドバイザー及びブローカー・ディーラーに対する検査を継続する。

#### d. 検査未実施の投資アドバイザー

新たに登録された投資アドバイザーや近年検査を受けていない投資アドバイザーの比率を踏まえ、OCIEはリスク・ベースでの評価を継続し、検査のリスクプロファイル

が上昇した投資アドバイザーを選定する。

#### e. 高齢投資家並びに退職年金勘定及びその商品

高齢投資家からの金銭的搾取を検知する金融機関の能力等、金融機関が高齢投資家との対応をどのように管理しているかをレビューする。また、退職年金勘定を有する投資家に対してサービスや商品を提供する投資アドバイザーやブローカー・ディーラーの検査を継続する。投資の推奨、変額保険商品の販売、及びターゲット・デート・ファンドの販売管理にフォーカスする予定。

#### f. ミューチュアル・ファンド及びETF

ミューチュアル・ファンドとETFの両方において、カスタム指数に連動するファンドについて、投資アドバイザーと指数プロバイダーの間に何らかのコンフリクトがあり得るか、また指数構成銘柄の選定やウェイト決定における投資アドバイザーの役割は何かということについてレビューを行う。

- ミューチュアル・ファンド：1) 類似ファンドと比較して、パフォーマンスや設定・解約に際しての流動性が劣っている、2) 登録投資会社を運営した経験がほとんどないアドバイザーによって運営されている、又は3) 市場がストレス下にある際、潜在的に評価が難しくなる有価証券を有するミューチュアル・ファンドにフォーカスする。
- ETF：セカンダリー市場でほとんど売買が行われていないETFや、取引所を



上場廃止となり償還しなければならないリスクに直面しているETFにフォーカスする。なお、これらの商品への投資リスクが投資家に対して十分に開示されているかどうかという分析も含む。

#### g. 地方自治体アドバイザー及びアンダーライター

ブローカー・ディーラーとして登録していない地方自治体アドバイザーにフォーカスしつつ、登録、記録及び監督要件に係る法令順守状況を評価するために、地方自治体アドバイザーの検査を継続する。

#### h. 債券の注文執行

公社債の売買に関して、ブローカー・ディーラーが法令要件に即した最良執行ポリシーと手続きを導入しているかどうかの検査を継続する。

#### i. 仮想通貨、ICO、セカンダリー市場での取引及びブロックチェーン

仮想通貨関連商品やICOの販売に係るモニタリングを継続し、そしてこれらの商品が証券化される場合にはその法令順守状況について調査をする。フォーカス・エリアには、これらの資産を盗難や横領から守るために金融の専門家が十分なコントロールとセーフガードを有しているのか、そして、このような投資に関連するリスク、なかでも損失リスク、流動性リスク、価格のボラティリティ及び詐欺の可能性を、金融の専門家が投資家に対して開示しているかということが含まれる。

## (2) 重要な市場インフラのコンプライアンス状況及びリスク

### a. 清算機関

金融システム上重要であると指定され、かつSECの監督下にある清算機関に対する年次検査を継続する。検査は、SECの清算機関に対する標準ルールに対するコンプライアンス、及び清算機関が前回検査への対応としてタイムリーな修正を行ったかどうかという観点にフォーカスする。

### b. 国法証券取引所

取引所によって実施される内部監査、セクション31フィー<sup>(注1)</sup>、全米市場システム計画に係るガバナンス体制とオペレーション体制についてフォーカスする。

### c. トランスファー・エージェント

ファンドや有価証券の移管、記録及び保全プロセスについて検査を実施する。検査対象者には、払込代理人であるトランスファー・エージェントや、マイクロキャップ銘柄やクラウドファンディングの発行体にサービスを提供するトランスファー・エージェントが含まれる。

### d. レギュレーションSCI<sup>(注2)</sup>の対象エンティティ

システムがどのように取引やイベントの時刻を記録しているのか、また、システムがどのように他システムと同期しているのかということに関する管理状況のレビューを行う。また、対象エンティティのビジネス継続計画の有効性と準備状況、特にクラウド



環境におけるベンダーリスク管理、そして事業体としてのリスク管理が、適切なビジネスユニット、子会社そして相互につながっている関係インフラについてカバーできているかどうかという観点から検査を行う。

### (3) FINRA及びMSRBへのフォーカス

#### a. FINRA

FINRAの業務及び規制プログラムや、FINRAによるブローカー・ディーラー及びブローカー・ディーラーとして登録されている地方自治体アドバイザーの試験のクオリティについてフォーカスし、検査を行う。

#### b. MSRB <sup>(注3)</sup>

抽出されたオペレーションや内部基準、手続き及び管理体制の有効性について評価する。

### (4) サイバーセキュリティ

ガバナンス及びリスク評価、アクセス権とコントロール、データ消失回避策、ベンダー管理、トレーニング及び発生事象対策といった事項に引き続きフォーカスする。

### (5) アンチ・マネー・ロンダリング規制

アンチ・マネー・ロンダリング (AML) 規制要件の対象となるエンティティ (ブローカー・ディーラーや投資会社といった証券会社を含む。) が、その義務を履行するにおいて適切に自社のAML規制プログラムを適用しているかどうかを確認する。例えばAML

規制の顧客チェック要件が挙げられ、そこでは規制対象エンティティが顧客関係の性質と目的を正しく理解し、リスクに適切に対処するために合理的な手続きを踏んでいるかどうかという検査も含まれる。また、疑わしい活動に係る報告書をタイムリーに、包括的かつ正確に提出しているかどうかという確認も行う予定。加えて、これらの規制対象エンティティが、自らのAML規制プログラムに関して、包括的、タイムリーかつ独立したテストを行っているかどうかということについても評価を行う予定。

なお、これら一連の優先検査項目は網羅的なものではなく、市場環境、業界の発展、そして継続的なリスク評価活動の観点から、今後調整される可能性もあるとのことである。

#### 【出典】

- ・ <https://www.sec.gov/news/press-release/2018-12>
- ・ <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2018.pdf>

(注1) 1934年証券取引法第31条 (セクション31) に規定する、有価証券の合計売買代金に応じて自主規制機関がSECに対して支払う料金のことをいう。

(注2) Regulation Systems Compliance and Integrity

(注3) Municipal Securities Rulemaking Board。地方債規則制定委員会のことで、地方債の売買や引受を行うブローカー・ディーラー及び地方自治体アドバイザーの行為を規制している。

