



From the Corner of Wall Street

東京証券取引所
ニューヨーク駐在員事務所 **セーラ・ビーム**

—連載（第32回）—

SECの2021年度の優先検査項目について

1. 概要

2021年3月、米国証券取引委員会（SEC^{（注1）}）の検査局（EXAMS^{（注2）}）は、2021年度の優先検査項目を公表した。SECが毎年公表するこの優先検査項目は、EXAMSの限られたリソースを集中させるキーとなる分野の全体像を示している。

2020年度にEXAMSは2,952件の検査を実施しており、これは2019年度と比較して4.4%の減少となった。これらの検査の結果、130件を超える潜在的な法規執行案件に係る法規執行機関への照会が行われ、3,200万ドル以上が投資家に返還された。また、EXAMSは2020年度に2,000件を超える欠陥通知書を発行し、多くの業者がこれらの通知書に対応して直接的な是正措置を講じている。

2. 2021年度の優先検査項目

2021年度の優先検査項目には、これまでと同様の分野が多く反映されているものの、新たにLIBOR移行に向けた準備及びパンデミックを踏まえたオペレーショナル・レジリエンスに対するフォーカスが含まれた。また、議決権行使が投資家の最善の利益と期待に沿っていることを確認するための行使方針及び慣行や、気候変動リスクの増大に照らした業者の事業継続計画をレビューすることを含め、気候変動やESG関連のリスクにより一層注目している。

(1) 高齢者及び退職勘定投資家を含む個人投資家

a. 行動規範

2019年6月に採択されたレギュレーション・ベスト・インタレスト等は、ブローカー・ディーラー及び登録投資顧問業者（RIA^{（注3）}）

~~~~~  
にとって、個人投資家との関係に直接的な影響を与えている。

- **レギュレーション・ベスト・インタレスト**

昨年、ブローカー・ディーラーにおける遵守プロセスに焦点を当てていたが、今年はレギュレーション・ベスト・インタレストの遵守状況の評価することに焦点を当てる。具体的には、ブローカー・ディーラーが顧客の最善の利益であると信じる合理的な根拠をもって商品を推奨しているか、また同レギュレーションの準拠に向けた商品の改善という観点での評価にフォーカスする。

- **RIAのフィデューシャリー・デューティー**

EXAMSは、RIAが受託者として保護と忠誠の義務を果たしたかどうかという評価を引き続き検査する。これには、RIAが意識的若しくは無意識のうちに顧客にとってベストではないアドバイスを提供しかねないすべての利益相反に関する可能性を排除しているか、または少なくとも完全かつ公平な開示を通じてその可能性を公開しているかどうかの評価も含まれる。

- **Form CRS**

個人投資家に対してブローカー・ディーラーやRIAが自社の情報を提供するForm CRSに関して、EXAMSはその提出の遵守状況を検査する。

- **b. 詐欺、セールス・プラクティス及び利益相反**

先の行動規範を背景として、EXAMSは高齢者、教師、軍人及びリタイアメントに備える個人投資家へのサービスに特にフォーカスする。加えて、EXAMSは口座タイプ、商品の乗り換え、ロールオーバーに関する推奨及び販売慣行にも注力する。EXAMSは個人投資家が複雑な商品またはオプション取引などの複雑な投資戦略にアクセスする際に、ブローカー・ディーラーが法務上及びコンプライアンス上の義務を果たしているかどうかを評価する。EXAMSはまた、業者が一定のプライベート・オフERINGを推奨し販売する際に、認定投資家<sup>(注4)</sup>の定義に対する最近の制度変更によどのように準拠しているかにも焦点を当てる。

EXAMSは、様々な形態をとりうる手数料や費用に関するものを含め、業者の利益相反に関する情報開示に関してレビューする。その際、関連する手数料やレベニュー・シェアの内容が十分に開示されているかを評価する。

- **c. 個人投資家対象の投資商品**

一定の証券商品は、個人投資家に販売・売却された場合、高いリスクを提供することにつながる可能性があることから、EXAMSこのような商品に関連する問題の検査に関してプライオリティを置く。

とりわけ、EXAMSはニッチ分野にフォーカスしたETF又はレバレッジ／インバース

ETFにおいて、リスク情報開示の適切性や投資家との適合性など、ETFに関する仲介業者の推奨や情報開示に焦点を当てる。また、地方債等の債券及びマイクロ・キャップ証券にも引き続きプライオリティを置く。

## (2) 情報セキュリティ及びオペレーショナル・レジリエンス

過去1年間、パンデミックに対応したリモートオペレーションの増加により、特にエンドポイントセキュリティ、データ損失、リモートアクセス、第三者通信システムの利用、ベンダー管理に関する懸念が増している。EXAMSは、業者が以下に掲げる項目に対して適切な措置を講じているかをレビューする。また、この一年でパンデミックによりビジネス運営に対して多大なる混乱が生じたこと及び気候変動リスクの高まりを踏まえ、EXAMSは再度登録業者の事業継続計画及び災害復旧計画のレビューを行う。

- ・ 不正なアカウントアクセスを防止するための投資家の身元確認などによる顧客アカウントの安全策とアカウント侵入の防止
- ・ ベンダー及びサービスプロバイダーの監督
- ・ フィッシングやアカウント侵入などの悪質な電子メール関連行為への対応
- ・ ランサムウェア攻撃に関連するものなどのインシデントへの対応
- ・ 在宅勤務環境で分散した従業員による

オペレーションリスクの管理

## (3) デジタル資産を含むフィンテック及びイノベーション

金融テクノロジー及び資本政策におけるイノベーションは急速に進んでおり、業者が消費者や顧客とやりとりを行う方法が劇的に変化している。EXAMSは、電子投資アドバイス（ロボ・アドバイザー等）、RegTech、オルタナティブ・データ及びデジタル資産の分野における、顧客保護をはじめとした適切なコンプライアンス及びコントロールの実施状況について検査する。

## (4) マネー・ロンダリング防止プログラム

EXAMSは、特に業者が適切な顧客特定プログラムを確立し、SAR<sup>(注5)</sup>申請義務を満たしているかどうか、顧客に対するデュー・デリジェンスを実施しているかどうか、受益者としてのオーナーシップ要件を遵守しているか、マネー・ロンダリング防止プログラムについて、堅固でタイムリーな独立テストを実施しているかどうかを評価するため、ブローカー・ディーラー及び登録投資会社に対するマネー・ロンダリング防止義務の遵守状況の調査を行う。

## (5) ロンドン銀行間取引金利(LIBOR)の移行

LIBORの恒久的な公表停止は金融市場に



重大な影響を与える可能性があり、特定の市場参加者に重大なリスクをもたらす可能性がある。EXAMSは、登録業者自身とその顧客の財務状況等を踏まえたうえで、登録業者のLIBORへのエクスポージャーへの理解、LIBOR公表停止への準備、代替参照レートの移行について検査を実施する。

#### (6) RIA及び登録投資会社に関連する追加のフォーカス分野

##### a. RIAのコンプライアンス・プログラム

EXAMSは、引き続きRIAの基本的なコンプライアンス・プログラムをレビューする。加えて、投資家の需要に応答する形で、RIAはますますサステナビリティに焦点を当てた投資戦略を提示するようになっており、それらの戦略には様々な用語で表現される商品やサービスが含まれている可能性がある。EXAMSは、これら商品の投資戦略に関して顧客に提供される情報開示の一貫性と妥当性をレビューし、それらの開示情報が運用プロセスや販売慣行に適しているかどうかを判断し、ファンドの広告に虚偽又は誤解を招くような記述がないかをレビューする。また、議決権行使ポリシーと投票手順が投資戦略に沿っているかをレビューする。

さらにEXAMは、ブローカー・ディーラーとしても登録されているRIA、ブローカー・ディーラーの系列関係にあるRIA、又は系列外のブローカー・ディーラーの登録代表者を責任者に置いているRIAの検査を引き続き

優先する。

##### b. ミューチュアル・ファンドやETFを含む登録投資会社

EXAMSは、投資家への開示、バリュエーション、流動性リスク管理プログラム、SECへのファイリング、個人的な取引活動、契約書及び合意書などに重点を置き、登録投資会社のコンプライアンス・プログラムやガバナンス慣行のレビューを行う。EXAMSは、バリュエーション等に焦点を当てたうえで、エネルギー、不動産、銀行融資や高利回りの公社債など、パンデミックによりストレスを経験した又は引き続き経験しているマーケット・セクターや商品への投資について検査する。さらに、新たに創設されたノン・トランスペアレントのアクティブETFへの適用除外措置を含む、各種適用除外措置の遵守にフォーカスする。

##### c. プライベート・ファンドに対するRIA

EXAMSは引き続き私募ファンドのアドバイザーに重点を置き、流動性、投資リスク及び利益相反の情報開示に重点を置くなど、コンプライアンス・リスクを評価する。

#### (7) ブローカー・ディーラー及び地方自治体アドバイザーに関連する追加のフォーカス分野

既に述べた分野に加えて、EXAMSのブローカー・ディーラー検査では、顧客の現金や有価証券の安全性、変化する手数料やコスト構造を踏まえたうえでの最良執行、特定のタ



イプの取引行為、そして代替取引システムの運営などにもフォーカスする。

#### a. ブローカー・ディーラーの財政責任

内部プロセス、運営手順及び統制の適切性や顧客からの証券借入に関する要件の遵守といったルールの遵守状況に引き続き重点を置く。また、パンデミックを踏まえ、ブローカー・ディーラーの資金繰りや流動性リスク管理の実務を評価し、ストレスイベントを管理するのに十分な流動性を備えているかどうかを評価する。

#### b. ブローカー・ディーラーの取引慣行

ブローカー・ディーラーの売買手数料の無料化の進展に伴う最良執行義務の遵守及び最近改訂されたルール606に定める注文回送の開示ルールの遵守に焦点を当てる。EXAMSは、引き続きペイメント・フォー・オーダー・フロー（PFOF）とそれが注文回送や最良執行義務に与えかねない影響について優先的に検査する。また、アグリゲーション単位に関する規則や空売り時のロケート要件など、マーケット・メーカーがレギュレーションSHOを遵守しているかどうかにもフォーカスする。さらに、特定の代替取引システムの運営に関しては、フォームATS-Nに規定されている情報開示との整合性がとられているかを検査する。

#### c. 地方自治体アドバイザー

EXAMSは、パンデミックによる地方自治体アドバイザーやその顧客への潜在的な影響に照らして、地方自治体アドバイザーがどの

ようにビジネス慣行を調整したのか等をレビューする。

### (8) 市場インフラ

#### a. 清算機関

SEC登録をしている清算機関への検査は、該当する場合において以下の観点にフォーカスする。

- ・ SECが定める特定清算機関の基準<sup>(注6)</sup>や登録清算機関に対して適用されるその他連邦証券法の遵守状況
- ・ 清算機関が前回の検査に対してタイムリーかつ適切な是正措置をとっているかどうか
- ・ SECの取引市場部門<sup>(注7)</sup>及びその他の当局と共同で特定されたその他の検査分野

フォーカスする特定分野には、コンプライアンス、法務、リカバリーと閉鎖手順、担保、バック・テスト、決済とオペレーション、流動性リスク管理、LIBOR移行の影響、サイバーセキュリティ及びレジリエンスといったものが含まれる。

#### b. 証券取引所

EXAMSは、証券取引所が連邦証券法に基づく義務を満たしているかどうかを検査している。検査は、証券取引所が、会員及び上場会社に対して取引所規則や連邦証券法を遵守しているかどうかを監視し、調査し、そして求めているかどうか観点をフォーカスす

る。

### c. その他

EXAMSは、SCIエンティティ<sup>(注8)</sup>及びトランスファー・エージェント（ブロックチェーン等の先端技術を活用する業者を含む）に対しても、それぞれ関連する法令への遵守状況及び過去の検査に対す対応状況を継続してレビュー・評価する。

### (9) FINRA及びMSRB<sup>(注9)</sup>

EXAMSは、FINRAに対してリスク・ベースの監督検査を実施する。その際EXAMSは、投資家及び市場の統合性の保護にとって重要な役割を担うFINRAのオペレーション上の側面を特定するために設計されたリスク評価プロセスを通じて検査をすることで、FINRA内の特定分野を選別する。また、EXAMSは、FINRAが特定のブローカー・ディーラーや地方自治体アドバイザーに対して行う検査に対する監督検査も実施する。また、MSRBへの検査については、FINRAを監督するために際に用いたものと類似したリスク評価プロセスを適用し、フォーカス分野を特定して検査する。

ジング・リスク審査チーム<sup>(注10)</sup>を新設し、新たに発生するリスク分野への対応能力を拡大しつつある。EXAMSは、この新しいチームを活用し、出現しつつある脅威や今般の市場イベントについて、登録業者や他の市場参加者と積極的に関わり、迅速に対応していくとのことである。

#### [出典]

- ・ <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-39>
- ・ <https://www.sec.gov/files/2021-exam-priorities.pdf>

(注1) Securities and Exchange Commission

(注2) Division of Examinations (EXAMS)、旧 Office of Compliance and Inspections。2020年12月17日に名称を変更。

(注3) Registered Investment Advisors

(注4) Accredited Investors

(注5) Suspicious Activity Report、疑わしい行為の報告書。

(注6) Standards for Covered Clearing Agencies

(注7) Division of Trading and Markets

(注8) Regulation Systems Compliance and Integrity (レギュレーションSCI) の対象エンティティ。

(注9) Municipal Securities Rulemaking Board

(注10) Event and Emerging Risks Examination Team



## 3. 終わりに

2021年度、EXAMSは、市場のイベントに対応しつつ、新たに出現するリスク分野が変化するに合わせてその検査プログラムも調整していく予定であり、既にイベント・エマー