



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
木村 亮太**

—連載（第26回）—

SECの2020年度の優先検査項目について

1. 概要

2020年1月、米国証券取引委員会（SEC^{（注1）}）のコンプライアンス検査局（OCIE^{（注2）}）は、2020年度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8年目となる。2019年度の検査プログラムでは、OCIEは3,089件の検査を実施した。その結果、150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と7,000万ドル以上の投資家への返還が行われ、また、2,000件を超える欠陥通知書の発行とこれに対する多くの是正措置が行われた。

2019年度、OCIEは登録投資顧問業者（RIA^{（注3）}）に対する約2,180件の検査を行い、投資会社に対する検査は150件を超えた。また、OCIEは、ブローカー・ディーラーに対する350件以上の検査、証券取引所に対する110件の検査及び地方自治体アドバイザーとトラン

スファア・エージェントに対する90件以上の検査を行った。さらに、米国金融業規制機構（FINRA^{（注4）}）に対しても、重点施策の検査や検査の監督レビューなど、160件以上の検査を実施したほか、清算機関に対する15件の検査も行っている。OCIEはまた、コンプライアンスと業界のリスクに対する意識を高めるために、リスク・アラート通知を通じて業界に関与し、様々な情報を提供した。2019年度、OCIEは8通のリスク・アラート通知を発信し、これは2011年度に発信を開始してから年間最多となった。

OCIEの優先検査項目は、その限られたリソースを集中させる重点分野の全体像を示している。明示された優先項目や検査に加えて、コンプライアンスの促進と効率的な検査リソースの配分を目的として、OCIEは全米各地でのコンプライアンス・セミナーなどを通じて登録業者との関与を積極的に進めており、2019年度は100件以上のイベントに関与したとのことである。



■ 2. 2020年度の優先検査項目の全体像

SECは、2019年度にOCIEの検査に影響を与える多くの新しいルールや解釈を最終化した。これらには、レギュレーション・ベスト・インタレストや新たなフォームCRSリレーションシップ・サマリーなどが含まれており、いずれも2020年度の優先検査項目を構成する要素となっている。また、2020年度の優先検査項目は、クラウド・サービスの利用を含む情報セキュリティ関連の事項に関する詳細を提供するなど、金融テクノロジー関連にもより明確にフォーカスを当てている。

2020年度のOCIEの優先検査項目は、以下に記載の大きく8つのカテゴリに分類される。

(1) 高齢者及び退職勘定投資家を含む個人投資家

OCIEは、個人投資家に提供される推奨事項とアドバイスにフォーカスする。特に、高齢者、教師及び軍人に焦点を当てる。さらに、私募や新規及び新興のリスク分野の発行体の証券など、よりリスクの高い商品に焦点を当てる。具体的には、①複雑又は不透明である、②手数料や費用が高い、又は③発行者が推奨を行う登録業者と提携又は関連している、といった商品が挙げられる。また、登録業者の従業員及び関係者の業務以外のビジネス活動

に係る開示と監督、そしてそれらの活動から発生する可能性のある、あらゆる利益相反にフォーカスする。

次に、OCIEは、RIAが受託者として投資家保護と忠実義務を果たしたかどうかを引き続き検査する。これは、とりわけ、RIAが顧客の最善の利益のためにアドバイスを提供しているか、RIAが意識的もしくは無意識のうち不適切なアドバイスを提供しかねない全ての利益相反に関する可能性を排除しているか、又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という評価も含まれる。OCIEは、手数料及び費用に関連するリスク、そして、未公開又は不適切に開示された報酬の取り決めにも引き続きフォーカスする。また、OCIEは、これまで同様、ミューチャル・ファンド、ETF、地方債等の債券及びマイクロ・キャップ証券といった個人投資家を対象とした投資商品にも引き続きプライオリティを置く。

2019年6月のSECによるレギュレーション・ベスト・インタレスト、投資アドバイザーの行動規範に関する解釈及びフォームCRSリレーションシップ・サマリーの採択は、個人投資家にとって、ブローカー・ディーラー及びRIAとの体験に直接的な影響を与えることになる。登録業者によるこれら新規則の遵守の計画を支援するために、SECは、OCIEの代表者をメンバーに含む各部門横断的な行動規範実施委員会を設置した。また、新規則導入に係る検査の期間、新規則及び関連して発



生しうる質問について、ブローカー・ディーラーと連携する予定である。2020年6月30日の遵守施行日後、OCIEは、登録業者の実施状況に関して、利益相反の開示に関するポリシー及び手順や、ブローカー・ディーラーとRIAの両方に対するフォームCRSの内容について評価を実施する。

(2) 情報セキュリティ

OCIEは、全ての検査プログラムで引き続き情報セキュリティを優先する。検査は、とりわけ、ネットワーク・ストレージ・デバイスの適切な構成、情報セキュリティ・ガバナンス全般及び個人投資家の取引情報セキュリティに焦点を当てる。RIA固有のものとして、OCIEは、RIA顧客の個人財務情報保護の評価に引き続きフォーカスして検査する。特定のフォーカス分野としては、①ガバナンスとリスク・マネジメント、②アクセス・コントロール、③データ損失の防止策、④ベンダー・マネジメント、⑤トレーニング、並びに⑥インシデント対応及びレジリエンスが含まれる。

第三者及びベンダーのリスク・マネジメントについて、OCIEは、クラウド・ベースのストレージの活用を含む特定のサービス・プロバイダー及びネットワーク・ソリューションに関連する監視プラクティスにも焦点を当てる。また、OCIEは、「個人情報盗難禁止規則」(レギュレーションS-P)及び顧客の記録と情報に関する「セーフガード規則」(レ

ギュレーションS-ID)への遵守を引き続きレビューする。OCIEは、顧客の証券取引口座情報へのオンライン・アクセス及びモバイル・アプリケーション・アクセスに係るコントロールにもフォーカスする。OCIEは、脆弱性の要因となりかねない顧客情報や潜在的なネットワーク情報を含む可能性のある、既に使用していないハードウェアの適切な廃棄に関する安全対策も検査する。

(3) デジタル資産と電子投資アドバイスを 含むフィンテック及びイノベーション

ファイナンシャル・テクノロジー、資産形成の手法、市場構造、そして投資家インターフェースの革新と進歩は、急速なペースで成長を続けている。一例として、業界における「オルタナティブ・データ」の活用は、投資の意思決定を促進する可能性がある。OCIEは、引き続きこれらの発展に遅れずについていくことに焦点を当て、検査においては、これらのデータ・セットやテクノロジーなどの業者の利用状況にフォーカスする。とりわけ、デジタル資産やロボ・アドバイザーなどの電子投資アドバイスへの検査に重点を置く。

(4) RIA及び投資会社に関連する追加 のフォーカス分野

OCIEは、従来と同様、口座選択の適切性、ポートフォリオ・マネジメント・プラクティス、顧客資産のカストディーと保管、最良執



行、手数料と費用、また、顧客資産のバリュエーションにおける方法論の一貫性と妥当性など、いくつかのコア分野において、RIAのコンプライアンス・プログラムを評価する。加えて、レビュー対象となるコア分野における開示とガバナンス・プラクティスの妥当性も評価する。

(5) 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

ブローカー・ディーラーの検査は、顧客の現金と証券の安全性、リスク・マネジメント、特定の種類の取引行為、進化する手数料やその他のコスト構造の影響、最良執行、そしてペイメント・フォー・オーダー・フローにもフォーカスする。加えて、業者の取引やリスク・マネジメントのプラクティスも検査する。例えば、OCIEは、個人投資家の注文であることが多い「オッド・ロット取引」（100株未満の取引）の実態を検査する。また、ブローカー・ディーラーによる自動アルゴリズム取引の利用に関連するコントロールについても検査も継続する。例えば、コンピューター・コードへのアクセス及び自動化された取引行為をサポートするコンピューター・プログラムの開発、テスト、導入、メンテナンス及び変更など、ブローカー・ディーラーがどのようにして自社のアルゴリズム取引を監視しているのかといった検査が含まれる。

地方自治体アドバイザーについては、その

登録、職業上の資格、そして継続教育要件を満たしているかという観点や、顧客である地方自治体エンティティに対するフィデューシャリー・デューティー義務及び利益相反の開示にフォーカスする。

(6) マネー・ロンダリング防止プログラム

OCIEは、引き続きブローカー・ディーラーと投資会社のマネー・ロンダリング防止義務のコンプライアンス状況の検査にプライオリティを置くとしており、とりわけ業者が適切な顧客識別プログラムを確立しているか、業者が「疑わしい行為に関するレポート」の提出義務を満たしているか、顧客のデュー・デリジェンスを行っているか、受益者要件を遵守しているか、そして自社のマネー・ロンダリング防止プログラムに関して強固でタイムリーな独立テストを実施しているかといった観点に着目する。

(7) 市場インフラ

証券取引所のオペレーション、特に市場の混乱に対してどのように対処するのかという点を検査する。また、証券取引所が連邦証券法やルールに対する会員のコンプライアンス状況をどのようにモニタリングしているかを検査すると共に、市場の統合性を保護するための、違法な取引行為に関する取引所の取組みについてもフォーカスするとしている。

清算機関への検査については、①SECが定

める清算機関の基準やその他の連邦証券法へのコンプライアンス状況、②清算機関が前回の検査に対するタイムリーかつ適切な是正措置を採っているかどうか、及び③SECの取引市場部門やその他当局関係者と共同で特定された分野にフォーカスする。フォーカスの特定分野には、とりわけ、流動性リスク・マネジメント、担保及び投資リスク・マネジメント、デフォルト・リスク・マネジメント、サイバーセキュリティとレジリエンス、そしてリカバリー及び閉鎖手順全般といったものが含まれる。

その他、レギュレーションSCI^(注5)の対象エンティティ及びトランスファー・エージェントに対しても、各種コンプライアンス基準の遵守状況について検査を実施する。

(8) FINRA及びMSRB

OCIEは、FINRAに関してリスク・ベースの検査を実施する。その実施に際して、OCIEは、投資家及び市場の統合性の保護にとって重要なFINRAのオペレーションの観点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内での特定分野を選別する。また、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評価も実施する。地方証券規則制定委員会(MSRB^(注6))に関連する事項についても、FINRAと同様の観点から検査を実施する。

3. 終わりに

OCIEの優先検査項目は、市場及び規制の発展、検査を通じて得られる情報、そして口コミ、苦情、参照、SECその他当局の他部署との協働を通じて得られた情報から発生する、特定のリスク、事象及びポリシー関連の評価を反映するものである。2020年度、OCIEは、個人投資家やSEC登録業者への影響を評価するために、業界の進歩状況や市場でのイベントを継続してモニタリングする予定^(注7)であり、それらに対処するために、そのリスク・ベースのプログラムを改良していくとのことである。

〔出典〕

- ・ <https://www.sec.gov/news/press-release/2020-4>
- ・ <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2020.pdf>

(注1) Securities and Exchange Commission

(注2) Office of Compliance Inspections and Examinations

(注3) Registered Investment Advisor

(注4) Financial Industry Regulatory Authority

(注5) Regulation Systems Compliance and Integrity

(注6) Municipal Securities Rulemaking Board

(注7) 本稿執筆時点において、新型コロナウイルスの影響によりOCIEの検査官は全員在宅勤務となっているものの、検査は継続されている。