



From the Corner of Wall Street

—連載（第39回）—

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
佐藤 潤宜**

SECの2022年度の優先検査項目の概要

1. 前年度の検査実績

2022年3月、米国証券取引委員会（SEC^{（注1）}）の検査局（EXAMS^{（注2）}）は、2022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。

2021年度にEXAMSは3,040件の検査を実施しており、これは2020年度と比較して約3%の増加となった。これらの検査の結果、190件を超える潜在的な法規執行案件に係る照会が行われ、4,500万ドル以上が投資家に返還された。また、EXAMSは2021年度に2,100件を超える不備通知書を発行し、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. 2022年度の優先検査項目の概要

2022年度の優先検査項目には、ESG、情報セキュリティ及びレジリエンシーに対するフォーカスが昨年に引き続き強調されている。また、投資家の最善の利益に沿っていることを確認するための評価手順など、ブローカー・ディーラーをはじめとする金融商品の提供者に対する検査に重点を置いている。

(1) 重点的にフォーカスする分野

a. 私募ファンド

RIA^{（注3）}全体の約35%以上（5,000社以上）は合計でおよそ18兆ドルのプライベートファンド資産を運用している。EXAMSは、投資顧問のフィデューシャリー・デューティーを含む1940年投資顧問法の問題を検討し、コンプライアンス・プログラム、費用・支出、カストディ、ファンド監査、バリュエーション、投資リスクの開示、未公開重要情報（MNPI

~~~~~  
(注4) に関するコントロールなどに焦点を当て、リスクを検査する。

#### **b. 環境・社会・ガバナンス(ESG)投資**

EXAMSは、今後もESG関連投資におけるアドバイザーサービス及び投資商品（ミューチュアル・ファンド、ETF、私募ファンド等）にフォーカスする。とりわけRIAやSECに登録されたファンドについて以下に掲げる観点でレビューする。

- ・ ESG投資アプローチを正確に開示し、ポートフォリオ管理プロセスや実務の見直しを含め、ESG関連の開示について、連邦証券法の違反を防止するために設計された方針、手続きを採用している
- ・ 議決権行使の方針及びその手続きに従い、その議決権行使がESG関連の開示及び委任事項と整合している
- ・ パフォーマンスに関する広告や商品に関するマーケティングなど、銘柄選択において考慮または組み込まれたESG要素を過大評価または不当に表示している。

#### **c. レギュレーション・ベストインタレスト等の行動規範**

EXAMSは、ブローカー・ディーラーやRIAの行動基準に関する問題を引き続き取り上げ、個人投資家の利益を優先することを規定したレギュレーション・ベスト・インタレストや、投資顧問法のフィデューシャリー・デューティーの義務の遵守状況に焦点を当てた検査を行う。検査では、ブローカー・ディ

ーラーが商品を推奨する際に、投資家の利益を優先し、コストや合理的に利用可能な代替案の評価手順等が整っているかをレビューする。また、ブローカー・ディーラー等の金融プロフェッショナルの報酬体系によって生じる利益相反を含めて評価する。

#### **d. 情報セキュリティ及びレジリエンス**

EXAMSは、ブローカー・ディーラーやRIAが基幹業務の中断を防ぎ、投資家の情報、レコード及び資産を保護するための実務が行われているかをレビューする。具体的には、EXAMSは、企業が以下のような適切な措置を講じているかどうかを検査する。

- ・ 顧客の口座を保護し、第三者等の口座への侵入の防止
- ・ ベンダーやサービスプロバイダーの監視
- ・ 悪質な電子メールへの対応
- ・ ランサムウェア等を含むサーバー攻撃への対応
- ・ 個人情報の盗難に関連する見逃してはならない徴候の特定と検出
- ・ 在宅勤務環境における従業員の分散に起因するオペレーショナルリスクの管理

#### **e. 新興テクノロジーと暗号資産**

顧客に対して自動かつ電子的に投資助言を行うRIA（しばしば「ロボアドバイザー」と呼ばれる）の大幅増加、ブローカー・ディーラーによるモバイルアプリの使用拡大及び暗号資産取引の普及等を踏まえ、EXAMSは、発展途上の金融テクノロジーを使用しているブローカー・ディーラー及びRIAに対し、新

しいテクノロジーを使用したこれらの投資助言がもたらす固有のリスクが、コンプライアンス・プログラムの設計時に考慮されたかどうかをレビューする。

## (2) 投資顧問・投資会社の検査プログラム

### a. RIA

EXAMSは、RIAの検査の中で、マーケティング手法、顧客資産の保管と安全性、評価、ポートフォリオ管理、仲介と執行、利益相反、及び投資に関連する開示のうち、一つまたは複数のコア領域についてコンプライアンス・プログラムを検査する。EXAMSは、コンプライアンスの方針及び手続きが、1940年投資顧問法及びその規則に違反することを防止するために合理的に設計されているかどうかを評価する。

### b. 登録投資顧問会社

EXAMSは、個人投資家が多く利用するミューチュアル・ファンドやETFを含む登録投資会社を優先的に検査する。長年検査項目としているファンドのコンプライアンス・プログラムとガバナンスの実践に関して、特に、投資家への情報開示、SECへの報告の正確性、新たに導入される規則及び適用除外命令への準拠に焦点を当てる。

## (3) ブローカー・ディーラー及び取引所の検査プログラム

### a. マイクロキャップ証券、地方債、債券、OTC証券

EXAMSは、マイクロキャップ証券<sup>(注5)</sup>詐欺の阻止に引き続き取組み、マイクロキャップ証券の募集、販売及び流通における義務の遵守について、ブローカー・ディーラーの検査を優先して行う。検査の重点分野には以下を含む。

- ・ マイクロキャップ証券の分配と株式譲渡のトランスファー・エージェントによる取扱い
- ・ ブローカー・ディーラーの販売慣行及びレギュレーション・ベスト・インタレストとその整合性
- ・ ブローカー・ディーラーが、レギュレーションSHO（空売り規制）のロケート要件、ペニーストックの開示要件、疑わしい活動の監視及び報告義務、その他のマナー・ロンダリング防止義務などの特定の規制要件に準拠していること

また、ブローカー・ディーラーによる地方債、債券及びOTC証券に係る取引活動、販売慣行等の義務の遵守についても検査する。

### b. ブローカー・ディーラーの業務

ブローカー・ディーラーの検査は、内部プロセス、手続き、統制の適切性、顧客から全額支払済み証拠金及び超過証拠金を借り入れるための要件への準拠を含め、これらの規則



への準拠に引き続き重点を置く。検査員はまた、ストレス事象に対処するための流動性の充足度を評価するために、ブローカー・ディーラーの資金調達と流動性リスク管理の実務を検査する可能性もある。

#### c. 国法証券取引所

EXAMSは、国法証券取引所が連邦証券法の下での義務を果たしているかを検査する。証券取引所における市場監視、取引参加者への規制プログラム及び全米市場システム(NMSプラン)への参画に焦点を当て、証券取引に関する不正行為を検知し、適切な措置が行われているかを検査する。また、ESGの取組みに関して、取引所が発行体に提供するアドバイザー・サービスを評価・比較する可能性がある。

#### d. セキュリティ・ベースド・スワップ・ディーラー (SBSDs)

SBSDの登録と他のいくつかのSBSDの要件に関する遵守日は2021年10月6日である。これらの新規登録者に対する初期検査は、一般的にセキュリティ・ベースド・スワップ規則の遵守に関連する方針及びその手続き(取引の承認と検証、記録管理と報告、リスク管理要件)に焦点を当てる。

#### e. 地方自治体アドバイザー

EXAMSは、地方自治体アドバイザーによる地方自治体の顧客に対するフィデューシャリー・デューティー及び利益相反に関する開示義務の遵守状況を検査する。また、地方自治体アドバイザーが、登録、専門資格、継続

教育及び監督の諸要件を満たしているかどうかを検査する。

#### f. トランスファー・エージェント

EXAMSは、トランスファー・エージェントのコア機能である品目及び移転のタイムリーな処理、記録及び記録保持、資金及び証券の保護、並びにSECへの報告義務について引き続き検査する。特に、これまで調査されたことのないトランスファー・エージェント、マイクロキャップ証券や地方債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、新しい技術を使用するトランスファー・エージェント、重要なペイメント・エージェント活動を行うトランスファー・エージェントに重点を置く。

### (4) 清算・決済機関の検査プログラム

EXAMSは、ドッド・フランク法の要件に従い、システム上重要な決済機関として指定され、SECが監督機関となっている各清算・決済機関について、少なくとも1回のリスクベースの検査を実施する予定である。これらの検査は、コアなリスク、プロセス、統制に焦点を当て、清算機関の業務内容や財務・オペレーショナルリスクの評価など、法令で要求される分野を対象とする。

### (5) レギュレーションSCI<sup>(注6)</sup>

SECは、米国証券市場の技術基盤を強化するため、レギュレーションSCIを適用している。EXAMSは、SCI事業者が要求される書



面化された方針と手続きを確立し、維持し、実施しているかどうかを引き続き評価する。重点項目は以下のとおりである。

- ・ SCI事業者のインシデント対応方針及び手順が、特にランサムウェアに焦点を当て、合理的に設計されているかどうか
- ・ 重要な機能をサポートするための第三者のネットワークインフラサービスの使用
- ・ 新型コロナウイルス感染拡大によるテレワーク態勢の延長後の職場への復帰又は職場の更なるハイブリッド化に関する方針及び手続き
- ・ SCI事業体が、SCI事業体の安全なコード開発の実践を含むソフトウェアのサプライチェーンのリスクを特定し、軽減するために合理的に設計された方針及び手続きの確立

#### (6) FINRA

EXAMSは、FINRAに対してリスクベースの監督検査を実施する。EXAMSは、投資家保護や市場の健全性にとって重要なFINRAの業務を特定するためのリスク評価プロセスを通じて、FINRA内の検査対象分野を選定している。また、EXAMSは、FINRAによる特定のブローカー・ディーラー及び地方債のアドバイザーに対する検査についても監督検査を実施する。

#### (7) MSRB

EXAMSは、FINRA及び連邦銀行規制当局とともに、MSRBの規則への準拠状況を評価するために登録業者の検査を実施する。また、FINRAを監督するのと同様のリスク評価プロセスを適用し、MSRBの検査対象分野を選別する。MSRBの審査は、同委員会の方針、手続き、統制の有効性を評価するものである。

#### (8) ロンドン銀行間取引金利 (LIBOR) 移行

EXAMSは、検査やアウトリーチ活動を通じて、登録者のLIBORへのエクスポージャーや代替参照レートへの移行、多くのLIBORレートの停止に向けた準備について、引き続き登録者に関与していく。また、登録者自身の金融業務、顧客のエクスポージャー、LIBORに連動する商品を推奨する際の義務に関連して、代替参照レートへの移行についても検討することとしている。

#### (9) マネー・ロンダリング防止

EXAMSは、ブローカー・ディーラー及び登録投資会社の適切な顧客特定プログラムの確立、疑わしい活動報告 (SAR<sup>(注7)</sup>) 提出義務の遵守及び顧客に対するデューデリジェンスの実施について評価する。また、AMLプログラムについて強固でタイムリーな独立テストを実施しているかを評価するため、引き続きAML義務への準拠を優先的に



検査する。

マーケットデータにおけるブランプロセッサー、  
及び一定の取引量を満たすATSである。  
(注7) Suspicious Activity Report

### 3. 終わりに

EXAMSから発出されたこれらの優先検査項目は、市場や規制の動向、検査から得られた情報、その他の情報源（通報、苦情等）等に対するEXAMSの評価を反映したものである。昨今の新型コロナウイルス感染拡大の影響により、EXAMSは「レジリエンス」というテーマに重点を置いていることが窺える。今後もこの傾向は続くと思われる。EXAMSは、ここに記載された検査項目以外にも、投資家保護のため、証券市場で起こる様々なイベントや新たなリスク、商品・サービスの検査にもリソースを投入する予定としている。

#### 〔出典〕

- ・ <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-57>
- ・ <https://www.sec.gov/files/2022-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) 米国の個人投資家向けに証券営業を行う独立系投資アドバイザーのうち、1940年投資顧問法に準拠し、投資顧問業者としてSECに登録する者のこと。Registered Investment Advisorsの略。

(注4) Material Nonpublic Information

(注5) 時価総額が2億5,000万ドル未満の企業の株式

(注6) Regulation Systems Compliance and Integrity。対象は、レギュレーションSCIの対象は、国法証券取引所、登録清算機関等、FINRA、MSRB、統合