



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
佐藤 潤宜**

—連載（第44回）—

SECの2023年度の優先検査項目の概要

1. 前年度検査実績

2023年2月7日、米国証券取引委員会（SEC^{（注1）}）の検査局（EXAMS^{（注2）}）は、2023年度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分野の全体像を示している。2022年度にEXAMSは、FINRAと合わせて登録ブローカー・ディーラーのほぼ半数（約1,700社）を検査し、EXAMSによる単独でのブローカー・ディーラーに関する検査件数は約360件に上った。また、登録投資顧問業者（Registered Investment Advisors、RIA^{（注3）}）全体の約15%の検査を完了した。EXAMSが監督するRIAは近年拡大傾向にあり、数は約15,000以上となり、運用資産は125兆ドルに達している。

2. 2023年度の優先検査項目の概要

2023年度の優先検査項目には、ESG、暗号資産、情報セキュリティ及びレジリエンシーが昨年に引き続き強調されている。

(1) 注目すべき新規かつ重要な分野

a. 最近適用された1940年投資顧問法及び1940年投資会社法への遵守

- ・1940年投資顧問法規則206(4)–1（マーケティング・ルール^{（注4）}）：特に、RIAがマーケティング・ルール違反を防止するために、合理的に設計された方針及び手続きを文書化し、実施しているかどうかを評価する。
- ・1940年投資会社法規則18f–4^{（注5）}（デリバティブ規則）：ミューチュアル・ファンド（マネーマーケット・ファンドを除く）、ETF、クローズドエンド型ファンド、事



業開発会社^(注6)を含む投資会社が、ファンドのデリバティブ・リスクを管理し、デリバティブ規則違反を防止するために合理的に設計された方針と手続きを採用し実施していることを検査する。

- ・ **1940年投資会社法公正価値評価規則2a-5**^(注7)：ファンドとファンドの取締役会が新しい公正価値評価規則の要件に準拠しているかどうかを評価する。また、評価方法、コンプライアンス方針及び手続き、ガバナンス慣行、サービス・プロバイダーの監視、または報告、記録管理について適切な調整が行われているかを検証する。

b. 私募ファンドを取り扱うRIA

私募ファンドを取り扱うRIAに焦点を当て、①利益相反、②手数料及び経費の計算と配分、③ファンドパフォーマンスに関する広告や、報酬を伴うコマーシャルを含む新しいマーケティング・ルールへの準拠、④オルタナティブデータの使用に関する方針と実践、⑤監査済み財務情報の適時開示と監査人の選択、について検査する。

c. 行動基準の遵守

- ・ **レギュレーション・ベスト・インタレスト及びフィデューシャリー・デューティー**：ブローカー・ディーラー及びRIAの両方に登録している業者もしくはブローカー顧客及びアドバイザー顧客の両方にサービスを提供する金融業者を有する関連会社を検査する。重点的な分野は次の点を含む：
①商品、投資戦略に関する投資助言、②投

資家への情報開示、③最良執行の評価を行うプロセス、④投資家の投資プロファイル決定要因。

- ・ **フォームCRS**：フォームCRS^(注8)への遵守は、EXAMSのブローカー・ディーラー及びRIAに対する検査の重点分野の一つとして継続して組み込まれる。フォームの顧客への配布、SECへの提出、金融業者の公開ウェブサイトへの掲載が適切に行われているかを検査する。

d. 環境・社会・ガバナンス (ESG) 投資

ESG関連のアドバイザーサービスやファンドの提供について、開示されている内容に沿った運用が行われているかを検査する。また、ESG関連商品が適切にラベリングされているか、商品推奨が投資家の最善の利益のために実施されているかを評価する。

(2) 情報セキュリティとレジリエンシー

ランサムウェア攻撃を含むサイバー関連事件への対応、ブローカー・ディーラーやRIAにおけるレギュレーションS-P^(注9)及びレギュレーションS-ID^(注10)への準拠に焦点を当てる。特に、サイバー攻撃への対応方針と手続きに関しては、社内及び第三者プロバイダーの両方において顧客の情報及び取引記録を保護するための方針及びその手続きが合理的に設計されているかをレビューし、場合に依りて、SECに当該保存場所を開示することを求める。



(3) 暗号資産と新興金融技術

ブローカー・ディーラーのモバイルアプリや、顧客に自動デジタル投資アドバイスを提供するRIAの普及についての監視を継続する。また、暗号資産市場についても監視を継続する。登録金融機関の検査は、暗号資産または暗号関連資産の提供、販売、または推奨、暗号資産に関する助言、及び取引に焦点を当てる。

(4) 投資顧問及び投資会社

a. RIAの検査における重点分野

通常の検査において、顧客資産のカストディ、バリュエーション、ポートフォリオ管理、仲介・執行等、1つまたは複数のコア業務におけるRIAのコンプライアンス・プログラムと関連する開示事項を検査する。また、RIAの手数料や費用に関連する利益相反、コンプライアンス上の問題、監督・承認プロセスの検査も行われ、これには①手数料の計算方法、②顧客の銀行預金スweepプログラムで得られる収益を含む、RIAが収益を最大化する別の方法及び③過剰な手数料、が含まれる。

b. 登録投資会社（ミューチュアルファンド・ETFを含む）の重点分野

個人投資家をターゲットとした商品の検査を優先的に実施する。当該検査では、特に、コンプライアンス・プログラムやガバナンスの評価、投資家への情報開示が重視される。また、EXAMSは、RIAが登録投資会社に対して負う受託者義務、特に、金融サービスに

対する報酬の受取りや他の重要な支払いに焦点を当てる。

(5) ブローカー・ディーラー及び取引所検査プログラム

a. ブローカー・ディーラー

ブローカー・ディーラーのコンプライアンス及び監督プログラム全般に焦点を当てる。EXAMSは、ブローカー・ディーラーが顧客保護ルール及び純資本ルール^(注11)を遵守しているか、内部プロセス、手続き、内部統制の適切性を含め、引き続き優先的に検査する。また、レギュレーションSHO（空売り規制）の遵守についても、集計単位やロケート要件^(注12)に関する規則の遵守状況を重点的に評価する。さらに、代替取引システム（ATS）の運営について、レギュレーションATS-N^(注13)に記載されている開示内容との整合性を検査する。

b. 国法証券取引所

全米の証券取引所が連邦証券法の下でその義務を果たしているかを検査する。自主規制団体の規則や連邦証券法に基づく会員や上場企業のコンプライアンスを監視、調査、法規執行を行う取引所業務に焦点を当てる。

c. セキュリティ・ベースド・スワップ・ディーラー（SBSDs）

セキュリティ・ベースド・スワップ・ディーラーがスワップ・ディーラー規則の遵守に関連する方針及び手続きを管理・運用しているかを検査する。さらに、セキュリティ・ベ



ースド・スワップ・ディーラーが、レギュレーションSBSR^(注14)に基づき、登録されたスワップ・データ・レポジトリ（SDR）にスワップ取引を正確に報告しているかを検査する。

d. 地方債アドバイザー

地方債アドバイザーが地方自治体の顧客に対するフィデューシャリー・デューティーを果たしているか、また、地方債アドバイザーがアドバイザー業務に従事する際に適用される行動・義務の基本基準を定めたMSRB規則G-42を遵守しているかを検証する。

e. 証券代行業者

証券代行会社による出品・譲渡の処理、記録管理・保管、資金・証券の保護、SECへの提出について調査する。また、マイクロキャップ証券や暗号資産など、特定の種類の発行体にサービスを提供する証券代行会社や、証券代行機能を実行するために新しい技術を使用している証券代行業者に焦点を当てる。

(6) 清算と決済

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。検査は、清算機関のコアなリスク、プロセス、内部統制に焦点を当て、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、法令で定められた分野を対象とする。

(7) レギュレーションSCI

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。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、統合マーケットデータにおけるプランプロセッサー、及び一定の取引量を満たすATSである。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。

(8) FINRA及びMSRB

- ・ **FINRA**：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（FINRAの最良執行義務であるレギュレーションベスト・インタレストや、フォームCRSなどの投資家保護施策の実施）を特定するためのリスク評価プロセスを通じて検査を行う。
- ・ **MSRB**：EXAMSは、FINRAを検査する際と同様のリスク評価プロセスを適用し、MSRBが規則の遵守状況を適切に評価しているかを検査する。

(9) アンチ・マネー・ロンダリング（AML）

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^(注15)）の提出義務の遵守及び顧客に対するデューディリ



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。

(10) ロンドン銀行間取引金利 (LIBOR) の移行

EXAMSは、2023年半ばに廃止が予定されているLIBORからの移行に向けたブローカー・ディーラー及びRIAの準備状況を引き続き評価する。

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。昨今の地政学的リスクの高まり、相場のボラティリティの高まり、暗号資産市場の問題などを背景に、EXAMSにおける検査分野は年々広範囲に拡大していることが窺える。また、ここに記載された検査項目以外にも、エマージングリスクに対応するため、証券市場で起こる様々なイベントや商品・サービスの検査にリソースを投入としている。

〔出典〕

- ・ <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-24>
- ・ <https://www.sec.gov/files/2023-exam-priorities.pdf>
- ・ <https://www.sec.gov/files/risk-alert-reg-s-id-120522.pdf>

- ・ <https://www.sec.gov/rules/proposed/2023/34-97141.pdf>

- (注1) Securities and Exchange Commission
- (注2) Division of Examinations (EXAMS)、IHO 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。
- (注4) RIAが顧客に対して行う広告慣行の禁止事項を定めた規則。2020年12月にSECが規則改正を最終化している。
- (注5) ファンドが1940年投資会社法の制限に関わらず、デリバティブ取引やその他の特定の取引を行うことを認めるルール。2020年10月にSECによって採択された。
- (注6) 米国において1940年投資会社法を根拠法として設立された中堅企業や新興企業等の事業開発を金融面及び経営面からサポートする投資会社のこと。
- (注7) ファンドが、ポートフォリオに低流動性資産等を組入れた際の構成価値の評価に係る要件を定めている。2020年12月にSECによって採択され、1940年投資会社法の下に新設された。
- (注8) Client Relationship Summaryの略。投資アドバイザーやブローカー・ディーラーと顧客との関係性を説明する簡易的な書面のこと。投資アドバイザーやブローカー・ディーラーと顧客との間の利益相反の可能性を記載することが求められている。
- (注9) ブローカー・ディーラー、投資会社、及び登録投資顧問会社に対し、顧客の記録・情報を保護するための書面による方針及び手順を採用することを求めている。
- (注10) 特定の口座を提供または維持する業者に対して、ID盗難防止プログラムの開発と実施を求めている。



いる。

(注11) 1934年証券取引所法規則15c3-1に規定される
ブローカー・ディーラーに課される自己資本規制。

(注12) 売り主（ショート・セラー）に対し、空売り
前に借りる証券を特定する（locate）することが求
められている。

(注13) 2018年7月に採択されたレギュレーション
ATSの改正によって導入された報告書。ダークプ
ールの運営会社、参加資格、売買制度、手数料等

について詳細の記載が求められている。

(注14) ドッド・フランク法のタイトルVIIによって設
立された一連のセキュリティ・ベース・スワップ
に関する規制レジームの重構成要素。登録スワッ
プデータリポジトリへの取引情報の報告、ボリュ
ームや価格情報の一般公開要件を規定している。

(注15) Suspicious Activity Report

