



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2回）—

SECの2016年における優先検査項目について

■ 1. 概要

2016年1月、米国証券取引委員会（SEC：Securities and Exchange Commission）は、2016年の優先検査項目を発表した。その中で、SECは、流動性の管理、公的年金アドバイザー、商品のプロモーション方法、そしてETFと変額年金という2つのポピュラーな投資商品を含む新しいフォーカス分野を公表している。この優先検査項目はまた、サイバーセキュリティ、マイクロキャップ銘柄における不正行為、手数料体系の選択、そしてリバース・チャージング^{（注1）}といった、これまで注目されてきたリスク分野における各種投資家保護策を継続することも示唆している。

■ 2. SECの2016年の優先検査項目

SECの2016年の優先検査項目は、SECのコンプライアンス検査局^{（注2）}により作成され、特に次の3分野とその他に掲げる取組みに着目している。

（1）個人投資家とその退職貯蓄の保護

- ・これまで複数年に渡って行われてきた、いわゆる「ReTIRE」と呼ばれる検査取組み、すなわちSECに登録している投資アドバイザーとブローカー・ディーラー、そして退職貯蓄勘定を持つ投資家に対して彼らが提供するサービスにフォーカスした検査取組みを継続する。
- ・SEC規制に服する組織の支店における登録代表者等に対する管理監督行為の継続的レビューを実施する。
- ・個人投資家に対して様々な手数料のアレン



ジメントを提供する投資アドバイザー等に対して、特に開示の観点と個人投資家にとって最善の利益に基づき助言を行ったかという観点からの検査を継続する。中でも、特に手数料体系の選択肢とリバース・チャージにフォーカスする。

- ・ 市政機関やその他の政府組織へのアドバイザーに対する検査を行う。その際には、資産運用を行うための献金行為 (pay-to-play) や、非公開情報であるギフト／歓待行為の有無といった公的年金へのアドバイザーにも関連した主要リスク分野にフォーカスする。
- ・ 多くの人の退職及び投資プランの一部となっている変額年金に新たにフォーカスする。具体的には、これらの商品の販売に関連する助言の適合性、開示及び管理監督行為に着目する。
- ・ ETFについては、当該商品に付与された適用除外措置、その他の規制上の要件、そしてユニットの設定交換プロセスに係るコンプライアンス状況を検査する。また、販売戦略、売買行為及び開示にもフォーカスする予定で、これには、特にニッチ型又はレバレッジ／インバース型ETFにおける、過度のポートフォリオの集中、プライマリ及びセカンダリ市場での売りリスク、リスク開示の適切性並びに投資家への適合性の観点が含まれる予定。

(2) 市場全体のリスク評価

- ・ ブローカー・ディーラーと投資アドバイザーのサイバーセキュリティ管理に対するフォーカスを継続するとともに、新たに業務オペレーション手順と管理の実施に係るテスト／評価にもフォーカスする。
- ・ 米国証券市場のテクノロジー・インフラを強化するようにデザインされたSECのレギュレーションSCI (Reg. SCI) に関しては、Reg. SCI関連の組織を検査し、これらの組織におけるReg. SCI関連システムのキャパシティ、堅牢性、回復機能、可用性及びセキュリティが確保されるように合理的にデザインされたポリシー書面と手順が確立され、維持そして履行されているかどうかを評価する。
- ・ 過去数年間の債券市場の変化を考慮した上で、流動性が低い可能性がある債券に対するエクスポージャーを有するミューチュアル・ファンド、ETF及びプライベート・ファンドに対するアドバイザーを検査する。新規参入のブローカー・ディーラー又は既存のブローカー・ディーラーのうち流動性提供者としての業務を拡大させた者については、市場リスク管理、バリュエーション、流動性管理、売買行為及び自己資本比率に対する管理等、様々な管理業務のレビューを含む検査を行う。
- ・ ドッド・フランク法の要件に照らして、金融システム上重要とされる清算機関に対する検査を継続する。



(3) 不正行為となり得る前兆を特定するためのデータ分析の利用

- ・過去に不正行為を行った記録を持つ個人を特定するための分析技術を駆使し、そのような個人を雇用する企業を検査する。
- ・クリアリング・ブローカー・ディーラー及びイントロデュースング・ブローカー・ディーラー^(注3)に関してマネー・ロンダリング防止プログラムに係る導入状況の検査を継続する。その際にはデータ分析を利用し、ビジネスモデル等から見て適切と思われる件数の疑わしい取引に関する報告をしていないブローカー・ディーラーにフォーカスする。
- ・マイクロキャップ銘柄に対する不正行為を発見するために、ブローカー・ディーラーや証券代行機関に対して、これらの企業による風説の流布や相場操縦への関与、援助又はほう助の可能性を示唆する行為がないかどうかの検査を継続する。また、ブローカー・ディーラーが、OTC市場での気配表示や売買の際に、連邦証券取引法下での義務を順守しているかどうかについて評価する。
- ・過剰な売買又は潜在的に不適切な可能性がある売買に関与しているとみられる企業とその従業員を特定し、検査するためのデータ分析を継続する。
- ・適合性原則と受託者責任に対する潜在的な違反を特定するために、新しい／複雑な／リスクが高い商品の販売促進行為とそれに

関連するセールス慣行にフォーカスする。

(4) その他の取組み

- ・最近採択されたSEC規則及び地方債規則制定委員会^(注4)規則へのコンプライアンス状況について評価するために、新規登録した地方自治体アドバイザーの検査を継続的に実施する。これには業界への支援活動及び継続教育を含む。
- ・デュー・ディリジェンス、開示及び適合性原則の分野の観点から、私募行為に関して法的要件が満たされているかどうかを評価するためのレビューを行う。
- ・SECがこれまでに検査を行ったことがない登録投資アドバイザーと投資会社及びその関連会社に関して、集中的なリスク・ベースの検査を継続する。
- ・手数料収入と経費、特にパフォーマンス・ベースの手数料体系の口座と純粋な資産残高ベースの手数料体系の口座を同時に運用する場合の管理方法と開示にフォーカスし、プライベート・ファンド・アドバイザーを検査する。
- ・証券代行機関による、名義変更の適切な実施、記録管理と保存及び資金と証券の保管管理を検査する。

なお、上述の項目とは別に、SECからは、取引所の自主規制機能のパフォーマンス検査、新規上場及び上場廃止を決定する際のプロセスのレビュー等といった取引所に関する



優先検査項目も公表されている。これら2016年の優先検査項目はあくまで最終的なものではなく、市場の状況、業界の動向及び現下のリスク評価作業を踏まえて調整される可能性があるとのことであり、今後、具体的に検査が進められ、業界の反応が明らかになっていくことが期待されているところである。

to-exchanges-011116.pdf

- ・ <http://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2016.pdf>
- ・ <http://www.sec.gov/about/forms/formr31.pdf>
- ・ <http://www.sec.gov/rules/final/34-49928.htm>
- ・ <http://www.nasaa.org/>



(注1) Reverse Churning。ブローカーや投資アドバイザーが投資家に対して固定額のフィーを求めるサービスに加入させる一方で、実際には当該フィーを正当化するだけの売買行為やサービスをほとんど提供しない行為を指す。

(注2) Office of Compliance Inspections and Examinations

(注3) 米国にて複数あるブローカー・ディーラーのタイプのうちの一例。クリアリング・ブローカー・ディーラーは、イントロデュースング・ブローカー・ディーラーとの契約に基づき、顧客のための注文の執行、決済、資金／証券の保管業務サービス等を提供するブローカー・ディーラー。一般的には全てのサービスを提供する総合ブローカー・ディーラー (General Securities Broker Dealer) の関係会社／部門であることが多い。イントロデュースング・ブローカー・ディーラーは、最終投資家との窓口であるブローカー・ディーラーであり、顧客注文の決済や保管業務等は他社 (クリアリング・ブローカー・ディーラー) に委託するブローカー・ディーラー。多くの中小型ブローカー・ディーラーがこのイントロデュースング・ブローカー・ディーラーに該当する。

(注4) Municipal Securities Rulemaking Board

[出典]

- ・ <http://www.sec.gov/news/pressrelease/2016-4.html>
- ・ <http://www.sec.gov/about/offices/ocie/omo-letter->