

## 予測データ分析や AI の利活用に関する規制強化を図る 米国 SEC 規則案 —金融事業者と投資家間の利益相反への対応—

橋口 達

### ■ 要 約 ■

1. 近年、資本市場における人工知能（AI）等の利用に関する議論が進展している。そうした中、米国証券取引委員会（SEC）は 2023 年 7 月 26 日、金融事業者に対し、予測データ分析並びにそれに類似する技術を利用する際、投資家との利益相反に対応するよう求める規則案（以下、SEC 規則案）を公表した。
2. SEC 規則案の背景には、金融事業者が AI 等のテクノロジーを利用して、投資家の利益を犠牲にして自社の利益を高めているのではないかという SEC の問題意識がある。
3. SEC 規則案は、金融事業者が対象となるテクノロジーを投資家とのやり取りにおいて利用する場合に、利益相反への対応を義務付けるものである。特徴として、対象とするテクノロジーの範囲が広範にわたること、利益相反を開示するのではなく、利益相反の排除又は中和という対応策を求めている点が挙げられる。
4. SEC 規則案に対しては、金融事業者に過度な負担を強いる、イノベーションを抑制するといった批判が出てきている。急速に進展するテクノロジーの利点を尊重しつつ、どのように規制当局や金融事業者が投資家保護を図っていくのか、今後の議論が注目される。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「欧州の証券監督当局が注視する証券市場における AI リスク—ESMA による調査分析結果と今後のリスク対応の論点—」『野村資本市場クォーターリー』2023 年秋号。
- ・淵田康之「GameStop 株を巡る騒動が提起した米国株式市場の課題」『野村資本市場クォーターリー』2021 年夏号。

## I 資本市場における新たなテクノロジーの台頭

近年、資本市場の参加者による、新たなテクノロジーの利用が急拡大している。人工知能（AI）や機械学習、ディープラーニング<sup>1</sup>などの新たなテクノロジーは、資本市場の幅広い場面で利用され、投資の低コスト化、オペレーション効率化、顧客の利便性向上など、様々な利点が期待されている。

こうした中、米国証券取引委員会（SEC）は 2023 年 7 月 26 日、登録ブローカー・ディーラーと登録投資顧問（RIA）（以下、「金融事業者」と総称）に対し、予測データ分析を利用する際の投資家との利益相反に対応するよう求める規則案<sup>2</sup>（以下、SEC 規則案）を公表した。SEC 規則案における予測データ分析とは、大規模なデータセットから推論を引き出し、仮説なしのデータマイニング<sup>3</sup>と帰納的推論に依拠してパターンを発見し、将来の結果を予測するものを指す。

既に、資本市場における AI 等の利用に関しては国際レベルで議論が進展している<sup>4</sup>。その中で本件は、個人投資家保護を目的とした具体的な規則案として注目に値する。本稿では、SEC 規則案とその特徴について解説したい。

## II SEC の問題意識：テクノロジーと投資家保護

まず、SEC 規則案の背景にある SEC の問題意識に触れたい<sup>5</sup>。SEC は、今般の規則案策定において、2021 年 8 月に発出した、金融事業者によるデジタル・エンゲージメント・プラクティス（DEP）利用に関する意見募集<sup>6</sup>（DEP 意見募集）へのコメントを参考にして

いる。ここでいう DEP とは、ウェブサイトやポータル、アプリといったデジタル・プ

<sup>1</sup> それぞれの用語に確立した定義はないが、例えば次のように説明されることがある。AI は、「人間の思考プロセスと同じような形で動作するプログラム、あるいは人間が知的と感じる情報処理・技術」を指す。機械学習は、「人間の学習に相当する仕組みをコンピューター等で実現するものであり、一定の計算方法に基づき、入力データからコンピューターがパターンやルールを発見し、新たなデータに適用することで、当該データに関する識別や予測等を可能とする手法」を指す。ディープラーニングは、「多数の層から成るニューラルネットワークを用いて行う機械学習」であり、コンピューターがパターンやルールを発見する上で何に注目するかを自ら抽出することが可能。ニューラルネットワークは、「神経細胞のネットワークで構成される人間の脳のように、神経細胞に相当する各ノードが層を成して接続されている情報処理のネットワーク」を指す（以上、総務省『令和元年版 情報通信白書』参照）。

<sup>2</sup> SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION 17 CFR Parts 240 and 275 [Release Nos. 34-97990; IA-6353; File No. S7-12-23] RIN 3235-AN00; 3235-AN14 Conflicts of Interest Associated with the Use of Predictive Data Analytics by Broker Dealers and Investment Advisers.

<sup>3</sup> 一般的に、データマイニングとは、大量のデータに対して統計学や AI などを用いた分析を行い、何らかの情報や知見を得るための手法のこと。

<sup>4</sup> 詳細は、江夏あかね「欧州の証券監督当局が注視する証券市場における AI リスク—ESMA による調査分析結果と今後のリスク対応の論点—」『野村資本市場フォータリー』2023 年秋号。

<sup>5</sup> SEC のゲイリー・ゲンスラー委員長は、SEC 委員長就任前にマサチューセッツ工科大学教授を務めており、2020 年にはディープラーニングが金融安定にもたらすリスクについての論文を執筆している。Gary Gensler and Lily Bailey, “Deep Learning and Financial Stability,” November 1, 2020.

<sup>6</sup> SEC, “SEC Requests Information and Comment on Broker-Dealer and Investment Adviser Digital Engagement Practices, Related Tools and Methods, and Regulatory Considerations and Potential Approaches; Information and Comments on Investment Adviser Use of Technology,” August 27, 2021.

ラットフォーム上のプロンプト、マーケティング、ゲーミフィケーション、その他の個人投資家を引き込むよう設計された要素や特徴などを意味する。

DEP意見募集の背景の一つとされるのが、2021年2月のゲームストップ株を巡る騒動である<sup>7</sup>。当時、オンライン証券会社であるロビンフッドが、頻繁な通知や紙吹雪のアニメーションなど投資家の取引を煽るような仕掛けを取引アプリに搭載することで収益を高めており、これにより個人投資家は本来ならば享受できたはずの投資リターンを逸しているのではないかなどの問題が提起された。DEP意見募集に対するコメントでは、過度な取引などを投資家に促すために予測データ分析に類似したテクノロジーが利用されており、投資家利益を犠牲に金融事業者の利益を高めているといった指摘がなされた。

金融事業者と投資家間での利益相反に関しては、ブローカー・ディーラーが証券取引や投資戦略を個人投資家に推奨する際に、顧客の最善利益のために行動するよう義務付けるレギュレーション・ベスト・インタレストが既にある。その中には利益相反についての規定があり、SEC規則案によれば、これには投資推奨行為に際して、予測データ分析に類似したテクノロジーの利用によって生じる利益相反も含むという。

それにもかかわらず、本規則案を策定した理由として、SECは、予測データ分析に類似したテクノロジーが高度化し、証券市場における利用が急加速しているため利益相反を特定、対処することが困難になっていることや、対面での投資推奨や助言と異なり、新たなテクノロジーから生じる利益相反がチャットボットやアプリなどを通じてより広範な顧客基盤に急速に影響を及ぼす可能性があることなどを挙げている。

また、SEC規則案は、金融事業者による新たなテクノロジーの利用が投資家に害をもたらした事例として、チャールズ・シュワブが2022年6月、同社のロボ・アドバイザー事業における開示が不十分であったとして、SECに対して1億8,700万ドルの民事制裁金を支払った件を挙げている。同社は、一定のルールに従って顧客ポートフォリオが最適化されると説明していたものの、実際には、固定割合を現金に配分するよう事前に設定し、傘下銀行のローン資金に活用することで収益を得ていた。さらに、同社は、現金配分を設定する際の利益相反や、顧客ポートフォリオにおける現金比率が高くなり、市場上昇時にパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があることなどを開示していなかった。SECは本件について、予測データ分析に類似したテクノロジーが投資家利益を犠牲にして金融事業者の利益を増進させるべく利用される可能性を浮き彫りにしたと説明している。

### III SEC規則案の内容：広範なテクノロジー、利益相反への対応

SEC規則案は、対象とするテクノロジーの範囲が広範にわたり、また利益相反に関して開示ではなく、排除 (eliminate) 又は中和 (neutralize) という対応策を求めている点が特徴的である。本章では、その内容について解説する。

<sup>7</sup> 詳細は、淵田康之「GameStop株を巡る騒動が提起した米国株式市場の課題」『野村資本市場クォーターリー』2021年夏号を参照。

## 1. 広範なテクノロジーに適用

まず、SEC 規則案は、金融事業者が「対象技術 (covered technology)」を「投資家とのやり取り (investor interaction)」において利用する場合にのみ適用されるものである。それぞれの定義、具体例、対象外となる例は図表 1 の通りである。

SEC 規則案の特徴として、まず、対象技術の定義が広範である点が挙げられる。SEC は、将来的にイノベーションやテクノロジーが進化した場合でも、投資家を利益相反から保護し続けることを目的に、定義を広く設定したとしている。

図表 1 規則案の用語の定義と具体例

	対象技術	投資家とのやり取り
定義	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資に関連する行動や結果を最適化、予想、指導、予測、指示する解析的、技術的、又は計算的な関数、アルゴリズム、モデル、相関行列、又は類似の方法やプロセス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資家の口座に関する裁量の行使、投資家への情報提供、投資家の勧誘を含む、投資家との対話又はコミュニケーション。法規制上の義務の充足や事務的、補佐的、一般的な管理のサポートのみを目的とする投資家とのやり取りは除く</li> </ul>
具体例	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資家の行動(例えば、支出パターン、金融事業者のウェブサイトの閲覧履歴、ソーシャルメディアの更新)を分析し、特定の投資商品について整理されたリサーチレポートを積極的に提供する予測データ分析に類似したテクノロジー</li> <li>投資家にオーダーメイドの投資推奨をするための、投資分析ツールのようなアルゴリズムに基づくツール</li> <li>株式リターンを予測するための条件付きオートエンコーダ・モデル</li> <li>投資家に対する資産配分の推奨を最適化することを目的に、景気循環と特定の資産クラスの市場リターン間の過去の相関関係を反映するべく、相関行列、アルゴリズム、その他計算機能といった財務モデリングツールや計算を実行するスプレッドシート</li> <li>投資家又は見込み客に自社サービスを利用するよう案内又は指示する広告を起草又は修正するために、利用を許諾された市販の自然言語処理テクノロジー</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資家のニーズや関心事についてのカスタマイズされた情報を個々のブローカーやアドバイザーに提供するために対象技術を利用し、ブローカーやアドバイザーが、投資家に対面で提案する際に既存の知識や専門性を補完するためにこの情報を利用する場合</li> <li>デジタル・プラットフォーム上で、特定の投資関連行動を取るよう投資家を促す、ゲームのようなプロンプトやマーケティングに対象技術を利用する場合</li> <li>公開データを収集・加工する対象技術を利用し、それを利用した同報メールで顧客を勧誘する場合</li> <li>投資家がリサーチレポート、ニュース、相場情報、チャート等入手・リクエストできるよう、リサーチページや電子ライブラリを利用する場合</li> <li>投資家のポートフォリオや投資家のウォッチ・リストにある有価証券に影響を与えるニュース等を投資家に通知するという、投資家が申し込み、カスタマイズ可能なメールサービスのために対象技術を利用する場合</li> </ul>
対象外の例	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資家の現在の口座残高や過去のパフォーマンスを説明するが、将来の結果について最適化や予測をせず、あるいは投資関連行動を指導・指示していないウェブサイト</li> <li>金融事業者が投資家について把握していない情報に基づいて、金融事業者の関連会社が発行する特定のクレジットカードの利用承認を当該投資家が得られるかどうかを予測するテクノロジー</li> <li>基本的な顧客サービス(例えば、パスワードのリセットや不正な口座利用の報告)で投資家を支援するための予測データ分析に類似したテクノロジーを活用したチャットボット</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>過去や現在の市場データを分析し、金融事業者自身の日中流動性ニーズ、ピーク時の流動性需要、運転資金要件に関連するトレンドを特定し、予測する目的での利用</li> <li>金融事業者の自己資産における投資判断目的の利用</li> <li>オーダールーティングや会計、取引決済といったバックオフィスのプロセスの自動化目的での利用</li> <li>詐欺の疑いのある取引にフラグを立てたり、投資家に取引の本人確認を要求したりする(二要素認証など)目的で、投資家の行動を識別・追跡するための利用</li> <li>適切な担当者に顧客を誘導するための基礎的なチャットボットや自動転送システム</li> </ul>

(出所) SEC 規則案より野村資本市場研究所作成

具体的には、AI、機械学習やディープラーニングのアルゴリズム、ニューラルネットワーク、GPT (Generative Pre-trained Transformer) 含む大規模言語モデルや自然言語処理と、過去又はリアルタイムのデータやルックアップテーブル、相関行列を利用したテクノロジーといった「予測データ分析に類似したテクノロジー (PDA-like technologies)」を捕捉するよう設計されている<sup>8</sup>。また、「投資に関連する行動や結果を最適化、予想、指導、予測、指示する」(図表 1 参照)についても、広範な行動を捕捉することを目的としており、投資アドバイスや推奨の提供だけでなく、投資家の投資関連の行動や結果に働きかける、促す、指示する、勧誘する、影響を与える設計要素、機能、コミュニケーションが含まれる。例えば、支出パターンや金融事業者のウェブサイトの閲覧履歴、ソーシャルメディアの更新などの投資家行動について予測データ分析に類似したテクノロジーを活用し、特定の投資商品に関する調査レポートを厳選して積極的に提供する、といったことも該当する。

一方、この定義には、図表 1 の対象外の例で示したような、投資家の行動に影響を与えることを意図せず、純粋に投資家に情報を伝えることを目的とするテクノロジーは除く。

投資家とのやり取りに関しては、まず、投資家の定義がブローカー・ディーラーと RIA とで異なる。前者は、既存、見込み顧客である個人投資家を対象とするのに対して、後者は、RIA の助言を受けている既存、見込み顧客に加えて、RIA が運用するファンドの既存、見込みの投資家も対象としている。そのため、RIA が運用するファンドに投資家を勧誘するためにアルゴリズムでターゲットを絞った広告や、アルゴリズムで設計されたファンド投資戦略なども対象となる。

投資家とのやり取りの定義は、対面、ウェブサイト、スマートフォン、コンピューター・アプリケーション、チャットボット、電子メール・メッセージ、テキストメッセージ、その他オンライン又はデジタルツールやプラットフォームを通じて行われるコミュニケーションを含む、あらゆる形態での投資家への対応、情報の発信、伝達、勧誘を捕捉するよう設計されている。一任口座も非一任口座も対象に含まれ、金融事業者又はその代理人によるサービスの提供や販促、投資家の獲得や維持のための広告や情報発信も捕捉する。

また、金融事業者の職員が対象技術を利用して、投資商品の推奨を生成し、それを電子メールで投資家に伝達するという間接的な経路であっても、投資家とのやり取りに該当する。ブローカー・ディーラーにとっての「推奨」には至っていないが、投資家に投資関連

<sup>8</sup> それぞれの用語に確立した定義はないが、例えば次のように説明されることがある。大規模言語モデルは、「非常に巨大な学習データとディープラーニングを用いて構築された巨大なニューラルネットワークによる言語モデル」を指す。言語モデルは、「単語の並びが与えられると、それら単語の並びが出現する確率を計算するもの」を指す。GPT は、「OpenAI 社が開発した言語モデル」であり、人間のようなテキストを生成することが可能 (以上、国立研究開発法人情報通信研究機構「日本語に特化した大規模言語モデル (生成 AI) を試作～日本語の Web データのみで学習した 400 億パラメータの生成系大規模言語モデルを開発～」2023 年 7 月 4 日参照。自然言語処理は、「日本語や英語など人間が日常的に使用する言葉である自然言語を処理・分析する技術」を指す (PwC Japan「自然言語処理 (NLP) の基礎—テクノロジー最前線 データアナリティクス & AI 編 (4)」2022 年 5 月 30 日参照)。

の行動をとるよう誘導又は支持するよう設計された、或いはそうした効果を持つコミュニケーションも投資家とのやり取りに含まれる。

一方、アンチマネーロンダリングなど法規制上の義務を充足する目的のみでの投資家とのやり取りのために対象技術を利用する場合は除かれる。専ら事務的なサポートを目的とする投資家とのやり取りなども対象外となる。

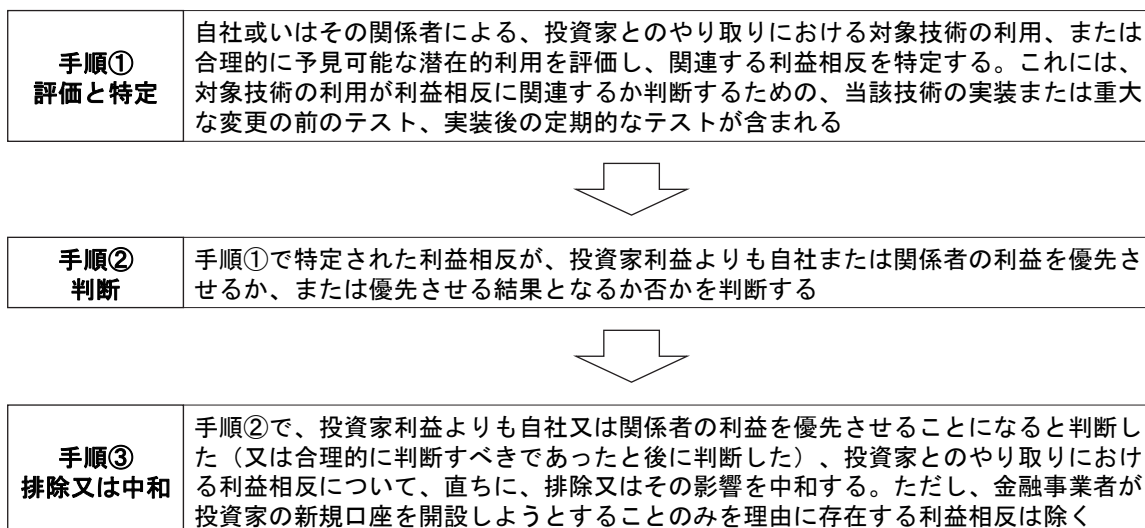
## 2. 利益相反の排除又はその影響の中和

SEC 規則案により金融事業者に義務付けられるのは、①：利益相反の排除又はその影響の中和、②：①を遵守するために合理的に設計された方針と手続きの策定や実施、③：①と②についての記録管理、に大別される。このうち①は、図表 2 の手順で行われる。

規則案では、図表 2 の手順それぞれについて、金融事業者に特定の方法を課していない。その理由として、金融事業者によって利用する対象技術、利用の目的、ビジネスモデルが多様であることなどが挙げられている。

このため、金融事業者は利用する対象技術の性質や用途、利用するシナリオ、考え得る利益相反、投資家への影響などに基づいて、適切と思われる方法でそれぞれの手順を自ら考え、策定することが求められる。また評価、特定、テスト、判断、排除、中和のそれぞれの用語についても、SEC 規則案において定義付けはされていない。

図表 2 利益相反の排除又は中和の手順



(出所) SEC 規則案より野村資本市場研究所作成

### 1) 手順①：利益相反の評価と特定、テスト

手順①において、金融事業者は、対象技術ごとに異なるアプローチを採ることができ、原則として、シンプルな対象技術の利用に対してはよりシンプルな手段を、より発展した対象技術の利用に対しては、追加的な手段を講じる必要があるとの方向性を示している<sup>9</sup>。

対象技術のテストの具体的な方法や頻度は示されていないものの、少なくとも対象技術の導入時と大幅な変更時には、対象技術のテストが求められる。金融事業者は、実際に対象技術をテストすることを通じて、ソースコードや書面のレビューだけでは判明しない利益相反に係る情報を明らかにできるとされている。より複雑なテクノロジーに対しては A/B テスト<sup>10</sup>を行う、データドリフト<sup>11</sup>が発生しやすい場合はより頻繁にテストを実施する、といった対応も示されている。

### 2) 手順②：自社の利益を投資家利益に優先しているか否かの判断

手順②について、金融事業者は、対象技術が投資家利益よりも自社又は関係者の利益を優先していないと合理的に信じるに足りる客観的な分析が求められ、さもなければ手順③を踏む必要がある。そのうえで、SEC 規則案では、多くの対象技術は、金融事業者の利益を考慮することはあっても、投資家利益よりも金融事業者の利益を優先させる結果にならないことは一目瞭然である、と説明している。

一方で、明示的かつ意図的に自社の利益に重点を置く対象技術には、手順③が必要な可能性が非常に高いとする。例えば、投資家にとって満足なリターンを生む可能性があるが RIA にとって十分な手数料が得られない投資を除外するように財務モデルが設計されている場合は、自社利益を投資家利益に優先させていることになる。

また SEC は、より複雑なテクノロジーにおける説明可能性 (explainability)<sup>12</sup>の欠如を懸念している。このため、例えば、特定の結論や投資推奨、予測を導出した根拠を示すために、当該テクノロジーに説明可能性を組み込むことが、手順①、②を実施するうえでの一助になるとしている。

### 3) 手順③：利益相反の排除又はその影響の中和

手順③に関して、まず、開示ではなく利益相反の排除又は中和を求める理由として、SEC は、対象技術が有する大規模なデータセット、アルゴリズムの複雑さのため、開

<sup>9</sup> 第三者の対象技術を利用しているためソースコードにアクセスできない場合などは、当該技術の機能方法に関する文書をレビューするなどの手段で対応することになる。

<sup>10</sup> 一般的に、A/B テストは、一つの要素だけ変更を加えた二つの異なるデータセットに学習モデルを実行するものであり、因果関係の特定や、学習モデルへの理解を深めることに役立つとされる。

<sup>11</sup> 一般的に、データドリフトは、データの変化に学習モデルが対応できず、精度が劣化してしまうことを指す。

<sup>12</sup> 一般的に、AI 等のテクノロジーをデータ分析に使用してある結果を得た場合に、どのようにしてその結果に至ったかを明確に説明することが困難なことをブラックボックス問題という。そこで、そうした説明をする機能を当該テクノロジーに組み込むことで、どの入力データの影響が大きかったのかなどを理解することが目指される。

示が冗長かつテクニカルなものになり、投資家が開示内容を理解するのが困難になることなどを挙げている。

手順③の「排除」とは、アルゴリズムやテクノロジー等の変更を通じて、利益相反の原因となる慣行を完全に排除することや、対象技術により考慮される情報から自社の利益に関する情報を取り除くことなどを指す<sup>13</sup>。

一方、SEC 規則案は、金融事業者が利益相反を排除する必要はなく、代わりに利益相反の影響の「中和」という手段も採れるとしている<sup>14</sup>。中和には、カウンターウェイト<sup>15</sup>を適用したり、偏ったデータが結果に影響を及ぼさなくするために、情報の分析方法や重み付けを変更したりすることによって、会社に有利な情報を投資家利益に劣後させ、利益相反を無害化することが含まれる。

例えばロボ・アドバイザー提供会社が、投資家により適切又は安価なファンドが他にあるにもかかわらず、対象技術を利用して、自社が運用するファンドに投資するよう投資家を指示・誘導しているため、投資家利益より自社の利益を優先させていると判断された場合を想定する。利益相反を「排除」するのであれば、同社がどのファンドを運用しているかロボ・アドバイザーが判断する材料となる全てのデータを削除することが考えられる。他方、利益相反を「中和」する場合、投資家に係るコストやリスク調整後リターンのウェイトを高めることが考えられる。

なお、SEC 規則案は、顧客獲得のみを目的とした対象技術の利用から生じる利益相反については、排除ないし中和を求めない。顧客獲得という行為自体が性質上、金融事業者の利益になるものであるからである。

## IV 金融事業者への負担やイノベーションの抑制等の批判

SEC 規則案のコメント募集は 2023 年 10 月 10 日までだが、本稿執筆時点で既に批判が出てきている。米国投資会社協会 (Investment Company Institute) など 13 の業界団体は共同で SEC にレターを送付し、SEC 規則案はテクノロジー中立的であると訴えているが、対象技術の定義が曖昧・広範であり、コンプライアンス・コストが極めて高くなるために、イノベーションが阻害され、結果として米国資本市場や投資家に害を及ぼすと主張している<sup>16</sup>。

また、利益相反が開示されている限り、投資家は自身の最善利益に基づき自由に意思決定ができるにもかかわらず、SEC 規則案は、投資家が自身の金銭の意思決定において責任

<sup>13</sup> 例えば、レベニューシェアリングを通じて自社の利益を投資家利益に優先させるような投資を対象技術が選好していると判断した場合に、レベニューシェアリングの取り決め自体を終了するか、対象技術がレベニューシェアリングを生む投資商品を考慮しないようにすることなどが挙げられる。

<sup>14</sup> 排除ではなく中和することを選択する場合、金融事業者は、自社の利益を因数とするデータ又はアルゴリズムの利用を継続できるが、アウトプットが自社の利益に偏らないよう措置を講じる必要がある。

<sup>15</sup> 会社に有利な要因を打ち消すために、投資家に有利な情報を追加的に検討することなどを指す。

<sup>16</sup> Financial Adviser, “13 Trade Groups Demand Withdrawal Of SEC's 'Fatally Flawed' Analytics Rule Proposal,” September 12, 2023.



をもってテクノロジーを使用できないために保護しなければならないという極端な保護主義から、利益相反の開示ではなく排除を選択したとの声もある<sup>17</sup>。

SEC ヘスター・ピアース委員（共和党）は、金融事業者と投資家間の利益相反に関して、既にレギュレーション・ベスト・インタレストや受託者責任といった規制枠組みがあることに触れ、AI の利用といったトピックについては指針の発出やラウンドテーブルの開催を検討すべきであり、SEC 規則案のような独立した規制は不要であると主張している<sup>18</sup>。SEC マーク・ウエダ委員（共和党）は、対象技術はほぼ全てのテクノロジーを対象としており、無害なものであっても金融事業者は利益相反への対応が義務付けられると批判している<sup>19</sup>。

米国にはRIA が 15,402 社、登録ブローカー・ディーラーが 3,504 社存在し、個人退職勘定（IRA）又は証券口座を持つ家計は 4,130 万に上ることから、SEC 規則案が最終化された場合の影響は広範に及ぶ<sup>20</sup>。市場関係者からは今後も様々な意見が出てこよう。

SEC 規則案の背景の一つには、ゲームストップ株を巡る騒動という米国の事象があるが、新たなテクノロジーの誤用や悪用からどのように投資家を保護するかという課題は、日本を含む多くの国に共通する。急速に進展するテクノロジーがもたらし得る金融包摂や投資家の裾野拡大といった利点を尊重しつつ、どのように規制当局や金融事業者が投資家保護を図っていくのか、今後の議論が注目される。

---

<sup>17</sup> William P. Barr and Barbara Comstock, “Gary Gensler’s Plan to Control Information The SEC wants to limit ‘predictive data analytics.’ The result would be to throttle market dynamism,” *The Wall Street Journal*, September 10, 2023.

<sup>18</sup> Commissioner Hester M. Peirce, “Through the Looking Glass : Conflicts of Interest Associated with the Use of Predictive Data Analytics by Broker-Dealers and Investment Advisers Proposal,” July 26, 2023.

<sup>19</sup> Commissioner Mark T. Uyeda, “Statement on the Proposals re: Conflicts of Interest Associated with the Use of Predictive Data Analytics by Broker-Dealers and Investment Advisers,” July 26, 2023.

<sup>20</sup> 数値は全て SEC 規則案に記載のものである。