

未定稿

資料

# FINRAにおける自主規制について

## (調査結果概要)

平成22年3月29日

本資料は、FINRAのホームページ及びFINRA等へのインタビューを参考に、事務局において作成したものです。

## 目 次

1	FINRAの概要等	2
2	自主規制ルール of 制定	8
3	監査	13
4	制裁	14
5	プリンシプル・ベースとルール・ベースとの組み合わせ	15
6	ATCの取組み	17
7	各種ガイドラインや投資家向けの注意喚起	18
8	その他(コスト・ベネフィット分析)	19
	(参考1) FINRAの組織	20
	(参考2) FINRAとJSDA(日証協)の会員数等の比較	21

# 1. FINRAの概要等

## (1) SROの歴史

	NYSE (ニューヨーク証券 取引所)	NASD (全米証券業協会)
設立	1792年	1939年
1934年証券取引所法により、自主規制機関(SRO)としての認可	1934年	1939年
統合	2007年7月 FINRA設立	

証券取引委員会(SEC)は、1934年に設立。

### 【FINRAスタッフのコメント】

・米国では、1700年後半から、各地に証券取引所が設立。  
(1790年にフィラデルフィア取引所が設立、1792年にNYSEが設立。)

・これらの証券取引所は、株式市場の運営だけではなく、会員証券会社の監視も行っていた。(SECの設立前からSROが存在。)

・NASDの前身は、投資銀行家の地域団体として、倫理規定や引受けに関するルール等を制定。(NASDの設立前から、SROの枠組みが存在。)

・SROの発展によって、歴史的に見て、会員(証券会社)が自主規制を行うという文化が強く根付いたといえる。

## (2) FINRAの概要

### 1 . 目的

投資者保護及び市場の公正性の確保  
効果的かつ効率的な規制の制定  
コンプライアンスの向上

### 2 . 自主規制の対象

証券業務従事者の登録と教育研修  
証券会社の監査  
自主規制ルールの制定  
自主規制ルール及び連邦証券関係法令に係るエンフォースメント  
一般投資家向けの教育広報活動  
取引報告システム (TRACE: 債券の価格報告システム) 等のインフラ提供  
投資家と証券会社との紛争あっせん機関の運営 等

### 3 . FINRAの自主規制の適用範囲

FINRAの自主規制の及ぶ範囲は、1934年証券取引所法及びFINRAの自主規制ルールが適用されるFINRAの会員会社及び登録外務員等による証券業務(15USC78s)。

加えて、FINRAは、必ずしも、証券業務に関係しないものも含め、会員及び登録外務員等による、広範な非合法的ないし非倫理的行動についての処分権を有する[1]。

会員証券会社のいわゆる「社内」での行為全般が対象とされ、FINRAの規制が及ばない業務の担当部署内における行為であっても処分の対象。このような適用範囲の区分は、FINRAとSECの間で必然的に管轄権を巡る問題を引き起こすと考えられ、現在も、ある詐欺・ネズミ講事件の発生を契機に、そのあり方を巡って議論がある[2]。

#### 【FINRAスタッフのコメント】

・自主規制の範囲(管轄権)は、現在、証券会社のみが対象。今後、投資顧問まで広げることを検討中。

- [1] その結果、会員会社による保険販売、保険金支払、租税回避行為、その他企業活動全般、また会員会社従業員による同僚のクレジット・カードの不正利用といった行為までもがFINRA(NASD)の処分対象。
- [2] 2009年9月に公表された、Madoff and Stanford 事件に係るFINRA理事会特別検討委員会報告書は、管轄権を巡る混乱を改善する必要性を改めて訴えている。

## 4 . 自主規制機関への加入義務

証券会社は、営業を開始するにあたって、原則として、証券取引委員会 (SEC) への登録とともに、FINRA又は登録連邦証券取引所等の自主規制機関 (SRO) への加入が義務付け (1934年証券取引所法第15条(b) 項(8))。

1934年証券取引所法第15条(b)項(8)

### 【仮訳】

本法第15A条による登録証券業協会の会員であるか、または自己が会員である国法証券取引所においてのみ証券取引を行う者でない限り、登録ブローカーまたはディーラーが、証券（コマーシャル・ペーパー、銀行引受手形または商業手形を除く。）の取引を行いまたは証券の売買を誘引しもしくは誘引を試みることは違法である。

### 【原文】

It shall be unlawful for any registered broker or dealer to effect any transaction in, or induce or attempt to induce the purchase or sale of, any security (other than commercial paper, bankers' acceptances, or commercial bills), unless such broker or dealer is a member of a securities association registered pursuant to [section 15A](#) or effects transactions in securities solely on a national securities exchange of which it is a member.

自主規制機関への強制加入義務に関して、証券会社からの批判はないか。

### 【FINRAスタッフのコメント】

・自主規制は、1700年代からの長い伝統があり、SROに加入することは、関係者のDNAに組み込まれていることから、強制加入義務に関して批判はない。

・SECは、証券会社という事業体を登録し、個人を登録するわけではない。個人の適格性を審査するのは、FINRAの業務であり、ゲートキーパーの役割を果たしている。

## 6 . 理事会・委員会

### ( 1 ) 理事会 ( 23名 )

- ・ 会長兼CEO 1 名 ( リチャード G. ケッチャム 会長 )
  - ・ 公益理事 11 名
  - ・ 中立理事 ( NYSE ) 1 名
  - ・ 会員理事 10 名
- 中立理事は、2010年 7 月までが任期。

### ( 2 ) 常設委員会 ( 12委員会 )

- ・ コンプライアンス諮問委員会
- ・ コンプライアンス研修・教育委員会
- ・ 市場規制委員会
- ・ 統一行為規範委員会
- ・ ネット・ブローカー委員会
- ・ 独立系ディーラー/関連保険会社委員会
- ・ 投資会社委員会
- ・ コーポレート・ファイナンス委員会
- ・ 公社債委員会
- ・ 変額保険商品委員会
- ・ 会員委員会
- ・ 財務委員会

### ( 3 ) 諮問委員会 ( 6委員会 )

- ・ 経済諮問会議
- ・ 全米裁定評議会
- ・ 業務諮問委員会
- ・ 小規模業者諮問会議
- ・ 処分委員会
- ・ 技術諮問委員会

【業界関係者(SIFMA等)のコメント】

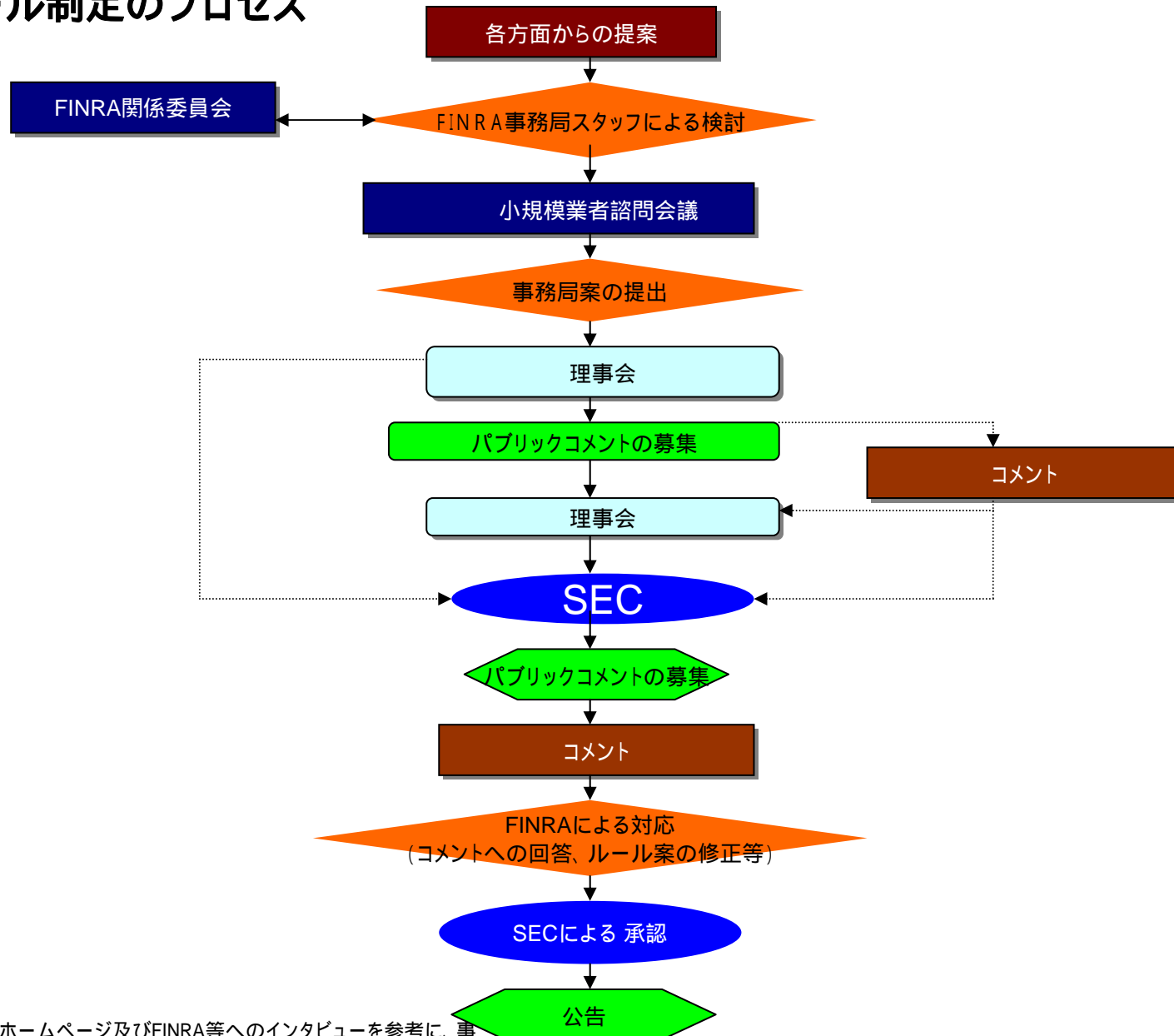
自主規制機関(SRO)としてのFINRAの機能(役割)が最近変化しているという指摘。

- ・「SRO(Self Regulatory Organization)」の「S」という文字は、「Self(自主)」を表すが、米国では、その「Self(自主)」という文字が存在しないという意味で、「米国において、もはやSROは存在しない。」と言う人もいる。
- ・FINRAの理事会は、業界の代表がメンバーではなく、外部の者によって支配されているため、独立したIndependent)規制機関(IRO)あるいは民間セクターの規制機関とみなされている。
- ・従来は業界の代表が理事会メンバーとして、プライオリティやゴールの設定にうまく関与していたが、現在は業界とは緊密の関係のない人によって運営されている。
- ・米国議会において、SROのストラクチャーがあまりにも業界の利害に偏っているという指摘があり、パブリックの利害が代表されなければならないということで、SECからの圧力もあり、現在は、理事会委員の構成が変わっている。
- ・SROの便益の一つは、業界の関係者からのインプットを得ることである。本来、業界の関係者からのインプットにより、自主規制に関する専門的知識などを得ることができるにもかかわらず、現在のFINRAは、民間セクターの規制機関になり、特に理事会メンバーレベルでの、業界の関係者からのフィードバックやインプットが行われていない。したがって、真にマーケットのためとなるルール of 制定が難しくなっているのではないか。
- ・自主規制モデルは、かなり浸食されてきた。自分の事業をよく理解している人たちが集まって、合理的に機能するような規制を作るという機能が随分削がれてしまった。



## 2. 自主規制ルール of 制定

### ルール制定のプロセス



## 1. ルール制定プロセス

### (1) ルール制定ニーズの把握

FINRAの会員、投資家、その他利害関係者  
FINRAの事務局スタッフ  
SECその他の規制当局からの勧告  
FINRAの各委員会、諮問会議、小規模業者諮問会議、  
又は全米裁定評議会からの勧告  
(より一般的な)市場の声

#### 【FINRAスタッフのコメント】

・新たなルールの制定は、基本的に、FINRAが主導して検討を開始。(ただし、SECからの指示を受けて行う場合もある。)

・ルールの原案を提案するのは、通常はFINRAのスタッフ。  
(FINRAの会員である証券会社が提案することはほとんどない。)

・会員で構成されている委員会が複数存在し、理事会やSECに提出する前に、委員会でコメントを求める。(新たにワーキンググループなどを設置することはない。)

### (2) 事務局スタッフによる検討

### (3) 各委員会等への提示

・SECにルール案を提出する際には、FINRAの理事会の承認が必要。

### (4) 理事会への付議

### (5) 規制通知の公表

・SECにルール案を提出する前に、業界関係者との間で、十分に意見交換や議論を行う。

### (6) SECへの届出

・SECは、FINRAから提出されたルール案について、一般公開し、パブリックコメントを求める。そのプロセスを通して得たコメントをもとに、最終承認の前に、再度変更を加えることもある。

### (7) 官報による告知

### (8) コメントへの対応

### (9) SECによる承認

### (10) FINRAによる通知

#### 【業界関係者(SIFMA等)のコメント】

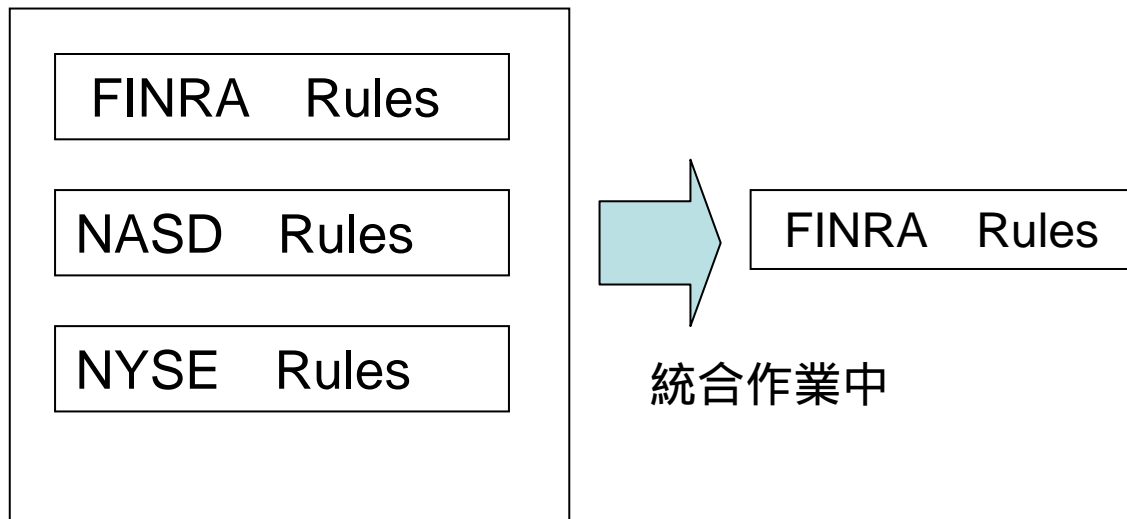
・FINRAスタッフは、SECのスタッフの確認や小規模業者諮問会議に相談済みのルール案(7、8割の話が付いたもの)を、各委員会で報告・説明する。したがって、委員会において、意見を主張しても、反映されない。

・意見がある場合には、SECのパブリックコメントの際に提出するか、あるいはSIFMAを通じて提出することになる。

## 2 . 自主規制ルールの体系

FINRA設立の経緯、また2007年に設立されて日も浅いことから、現時点ではFINRAルールと、設立の母体となったNASD、NYSEのルールが依然として並存した状態となっており、その統合作業が進められているところである。

2009年1月に大きな見直しが行われ、旧NASDルールの大部分が現在ではFINRAルールに統合されている。2011年中には、ルールの統合を完了すべく作業が行われている。



### 3．自主規制ルールの水準

#### 大手証券会社と中小証券会社の違いについてはどのように考慮されているか。

##### 【FINRAスタッフのコメント】

- ・ルールのレベルが一般的に大手証券会社のコンプライアンスレベルで、中小証券会社にとっては高すぎるとの意見もあるのも事実。
- ・中小証券会社に重大な違反行為があり、FINRA が再発防止のために新しい規制を導入しようとする場合、「どうして自分たちまで巻き添えにするのだ」という不満が募る。当然、その逆の場合もある。
- ・FINRAスタッフは、「どれがバランスのとれた規制の水準であるのか。大手証券会社と中小証券会社、どちらを対象とすべきか」と常に頭を悩ませる。
- ・大手証券会社がFINRAに支払う会費は、中小証券会社よりはるかに大きい。この観点では、大手証券会社が中小証券会社の費用を支援しているということがいえる。
- ・新しい規制を制定するときも、小規模な証券会社に多大な負担を強いるものだという意見がある。FINRAとしては、小規模な証券会社が、新しい規制に準拠することができるような支援を行っている。
- ・例えば、「カーブアウト(適用除外)」(特定の規模の証券会社は、取引額が少ないなどの理由で、報告等の義務を免除)もある。

##### 【業界関係者(SIFMA等)のコメント】

- ・FINRAが、新たなルールを制定するときは、大手証券会社に限らず、中西部の小規模な証券会社にも適用される。不満は小規模証券会社において高まっている。上位50社から5千社の間の会社からは、どうして、大手証券会社と同じルールが自分にも適用されるのかという不満がある。
- ・FINRAは小規模な証券会社の負担という問題に関し、カーブアウト(適用除外)で対処。
- ・地方の証券会社や1店舗しかない証券会社において、とりわけ過去2～3年のうちで、規制への負担が増加しているという印象がある。

## 4 . 自主規制ルールと反トラスト法との関係

### 【FINRAスタッフのコメント】

- ・SECは、FINRAルールを認可する過程で、そのルールが競争制限的でないかどうかを審査している。
- ・FINRAとしては、自主規制ルールと反トラスト法との間の問題を承知していない。

## 3. 監査

### SECとFINRAの役割分担についての見解

#### 【FINRAスタッフのコメント】

- ・FINRAとSECは、証券会社に対する監査について極めて密接な関係を構築。
- ・FINRAによる監査内容を完璧に把握している。
- ・SECは、FINRAの監査の品質管理を行っている。
- ・SECはインサイダー取引等の事案を、FINRAは取引の公正性や倫理規範に従っていない場合の事案を取り上げる。
- ・FINRAの監査等で、犯罪行為の確証があると思われる問題を発覚した場合には、FINRAは検察官か司法省に連絡する。(SECは犯罪に対する司法権がない)

#### 【業界関係者(SIFMA等)のコメント】

- ・SECは、より大規模な詐欺防止などに対処。
- ・FINRAは、取引報告や自己資本規制など、より実務に対応。(FINRAの守備範囲の方が、より業界に密接に関係。)
- ・FINRAとSECとの役割分担は、責任、カバーする範囲、ルール制定プロセス等の面で、上手く機能している。FINRAとSECの両者が全くオーバーラップしている分野もなく、民間の規制機関であるFINRAの信頼を(SECが)高めている部分もある。しかし、FINRAはSECの出先として活動しているだけだという批判もある。
- ・FINRAは、広告・販売慣行や販売規制に関する分野では特に専門性を持つ。
- ・業界関係者が「熱々ポテト(hot potato; 厄介な問題)」と呼んでいる法律上の新分野においては、規制機関自身も誰に規制の権限があるのかわからないといった場合がある。
- ・SIFMAの会員は、FINRAについて、SEC、Fedなど、アルファベットの文字列で表される規制機関と同じように見ている。(監査員がFINRAから来たといってドアをノックしたときに証券会社が感じることは、規制する者とされる者の関係として別に違いはない。)

## 4 . 制裁

FINRAは、連邦証券関係法令又はFINRAルールに違反した、又はFINRAの命令、指導、ないし決定を無視又は拒否した会員及び登録外務員等に対し、以下のうち1つ又は複数の処分を課することができる (FINRA8310)。

譴責

過怠金

会員資格又は外務員等の資格の一定期間又は条件付の停止  
除名、会員資格の取消、又は外務員等の資格の取消

他の会員との交流禁止

一時的ないし永続的な業務停止・停職命令

その他適切な措置

【FINRAスタッフのコメント】

・SECとFINRAのエンフォースメントについては、密接に連携。  
・NYSEがNASDと統合により、1つの団体 (FINRA) で、証券会社の監査・処分を行うことになり、各SROの監査・処分の多くの重複が避けられた。

・異なる複数のSROが、ペナルティを各々科すよりも、1回でよい。FINRAは、これまでも、各SROと連携し、証券会社への負担を最小化してきた。

## 5. プリンシプル・ベースとルール・ベースとの組み合わせ

FINRAルール2010

【仮訳】

FINRAルール2010 商業上の倫理基準と取引の原則

会員は、業務の遂行にあたっては、商業上の高度な倫理基準と、取引の公正公平の原則を遵守するものとする。

【原文】

FINRA Rule2010 (旧NASD Rule2110: 2008年12月15日改定)

2010. Standards of Commercial Honor and Principles of Trade

A member, in the conduct of its business, shall observe high standards of commercial honor and just and equitable principles of trade.

【FINRAスタッフのコメント】

- ・FINRAルール2010は、プリンシプル・ベースのルールの典型的な例。
- ・不適切な行動をしたFINRAにおける会員は、プリンシプル条項により処分を行うことになる。
- ・FINRAは、政府の組織ではないことから、プリンシプル条項により会員の処分を行うことができる。
- ・FINRAルールは基本的にルール・ベースであるが、プリンシプル・ベースのアプローチも取り込んでいる。FINRAルール2010はそのとても典型。
- ・プリンシプル・ベースに基づくエンフォースの対象となる会員は、不服があれば、訴訟を提起。

【業界関係者(SIFMA等)のコメント】

- ・FINRAはよりルール・ベースに近く、英国のFSAはよりプリンシプル・ベース。
- ・金融危機が起きる以前は、米国の規制システムはチェック・ボックス型というか、ルール・ベースであり、よりプリンシプル・ベースに近づけることが必要とといった議論も盛んであった。
- ・SEC規則10b-5は、本来詐欺防止のための規則であるが、プリンシプル・ベースのルールとして機能。
- ・よりプリンシプル・ベースのアプローチを採った場合の方が、チェック・ボックス型(ルール・ベース)のアプローチよりも成功したことが多かったと思う。しかし、日本でどちらを採るかを決める必要はない。状況に応じて、どちらでも上手くできるのではないか。



## 【FINRAルールにおけるプリンシプル条項・解釈資料（IM）】

IM : Interpretive Material

### 例 1

#### 【仮訳】

解釈資料1000-3 外務員の登録漏れ

会員が、外務員として登録の必要がある自社の従業員の登録を怠った場合には、「取引上の公正公平の原則」に基づかない行為であるとみなされ、また、その発覚をもって、適切な処分を実行するに足る十分な理由があったものとされることがある。

#### 【原文】

IM-1000-3. Failure to Register Personnel

The failure of any member to register an employee, who should be so registered, as a Registered Representative may be deemed to be conduct inconsistent with just and equitable principles of trade and when discovered may be sufficient cause for appropriate disciplinary action.

### 例 2

#### 【仮訳】

解釈資料3320 気配値の確実性

気配値が真正なものであることを保証するために、各会員は、気配値を他に提供するときは、その性質を正しく明らかにする義務を負う。加えて、各会員は、通常の営業時間内であれば、気配値に対する照会に対して適切に対応できるよう準備しておかなければならない。もし、会員が上記の義務の遂行を怠った場合には、「商業上の高度な倫理基準」及び「取引の公正公平の原則」に基づかない行為であるとみなされるものとする。

#### 例 2 : 【原文】

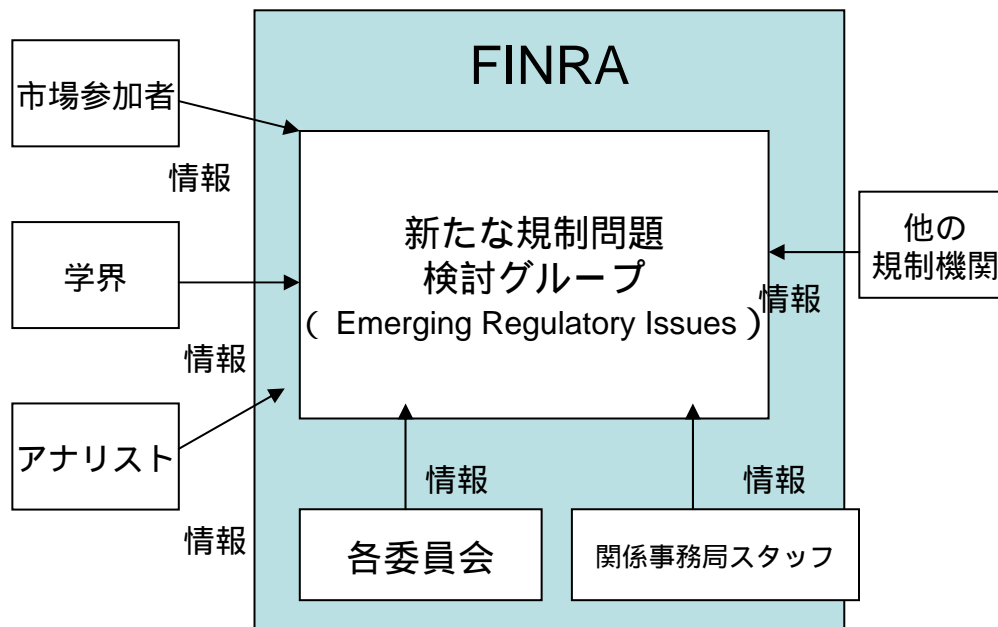
IM-3320. Firmness of Quotations ( 抜粋 )

In order to insure the integrity of quotations, every member has an obligation to correctly identify the nature of its quotations when they are supplied to others. In addition, each member furnishing quotations must insure that it is adequately staffed to respond to inquiries during the normal business hours of such member.

It shall be deemed conduct inconsistent with high standards of commercial honor and just and equitable principles of trade if a member fails to fulfill its obligations as outlined above.

## 6 . ATCの取組み

証券市場において何か問題が生じた際、単に事後的な規制の整備を図るのではなく、問題を早期に発見し、問題に断固として対処する、また投資家に警告を発するような取組みは一般にATC (Ahead of the Curve) と呼ばれる。



### 【FINRAスタッフのコメント】

- ・FINRA内に、いわゆるATCの取組みとして、新たな規制問題(エマージング・レギュラトリー・イシュー)に特化したグループを発足。
- ・同グループは、FINRA のすべての部署の代表で構成。月に1回集まり、新商品に関する規制、市場監視、エンフォースメント、会員の監査等について議論を行う。
- ・最近では、EB債、レバレッジETFなどの仕組商品やオークション・レート・プリファード証券(ファンド発行のオークションレート方式の優先株)などの商品に関して検討。
- ・FINRAは、他のSROと違い、会員の商品とサービスの広告についても大きな権限(FINRA会員は、広告の使用の際、事後的にFINRA広告審査部に届出)を有しており、このような情報もATCで活用。
- ・ATCの取組みを有効なものにするために、様々な部門間の調整を行う非常に協力なリーダーが必要と考える。

## 7. 各種ガイドラインや投資家向けの注意喚起

FINRAでは、自主規制ルール以外にも、各種ガイドライン等を制定するなど、会員証券会社に対して、きめ細かい指導・情報提供を行っている。また、投資家向けにも投資に関する注意喚起文書などを作成し、ホームページに掲載。

レギュラトリー・ノウティス(規制通知)

インタープリティブ・レター(解釈文書)

エグゼンプティブ・レター(免責文書)

インベスター・アラート(投資家向け警告文書)

### 【業界関係者(SIFMA等)のコメント】

・現在のFINRAのアプローチはいわば「エンフォースメント重視型」ともいえる。

・FINRAは、あらかじめガイダンスを示すことを嫌がる傾向にある。

・その結果、証券会社では、FINRAとの対話が途切れた下でも、正しいことをなすべく、コンプライアンス・法務部門、役員室においても、ハード・ワークを余儀なくされる。

### 【FINRAスタッフのコメント】

・FINRAが何か問題を見つけた場合、レギュラトリー・ノウティス(規制通知)を会員に送付。これは、FINRAが懸念している特定の問題を強調し、注意を向けさせるための通知。FINRAが問題視することを会員に知らせる目的。FINRAが問題とする事項については、会員も注意を払わなくてはならない。

・また、投資家向けには、インベスター・アラート(投資家向けの警告文書)を発して、その商品について説明し、投資家が商品を申し込む前に理解すべきリスクについて解説。最近では、インバース(逆連動)ETFについて警告。

## 8. その他

### コスト・ベネフィット分析 (CBA)

#### 【FINRAスタッフのコメント】

・新しいルールの制定の際に、CBAを行うことについて法令上義務付けられていない。

(注)SECでは、新たな法令・規則等の制定の際には、行政手続法の定めによりCBAを行う必要がある。

・TRACE (The Trade Reporting and Compliance Engine、債券の価格報告)システムについては、事後的にCBA的な分析が行われている。FINRAにはシンクタンク的な能力はないことから、FINRA自身ではCBAはできない。

(注)この事後的なCBAでは、社債の取引に関して、スプレッドが50%縮小したとの結果が示されている。

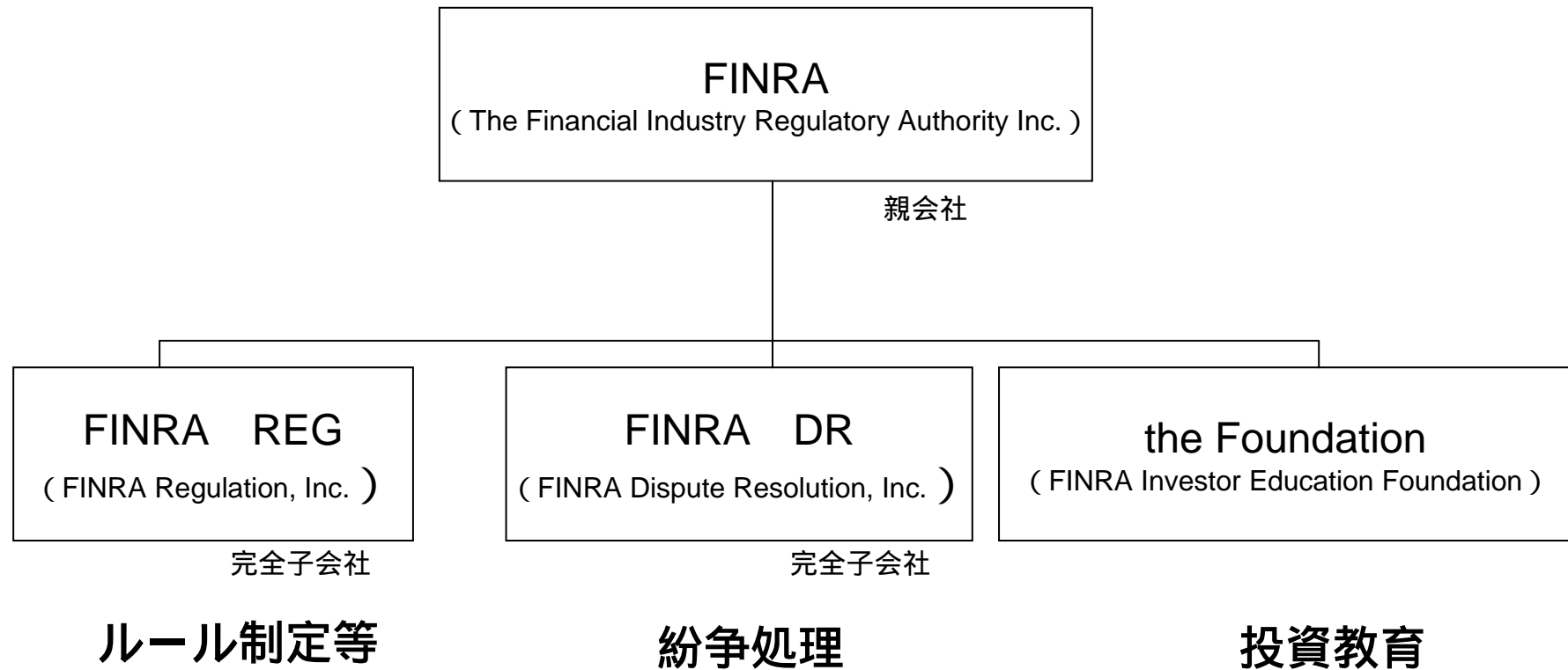
#### 【業界関係者 (SIFMA等) のコメント】

##### SECにおけるコスト・ベネフィット分析について

・最近、SECが空売りに関するルールを採択する際、「コストは10～20億ドルに過ぎない。」といったCBAが行われたが、この金額は、規制の導入のためのコストである。

・規制機関には、規制に即した運用をするコストがかかるということを理解してほしい。

## ( 参考 1 ) FINRAの組織



## (参考2) FINRAとJSDA(日証協)の会員数等の比較

	FINRA	JSDA(日証協)
会員数	約4,800 (2009年4月現在)	証券会社 306社 〔登録金融機関 225機関〕 (2010年1月現在)
会員の店舗数	約17.1万店舗 (2009年4月現在)	証券会社 2,261店舗 (2009年10月)
会員の従業員数	約64.4万人 (2009年4月現在)	証券会社 97,487人 〔登録金融機関 356,216人〕 (2009年6月現在)
事務局役職員の数	約2,800人	371人 (うち自主規制部門 160人) (2009年12月現在)
事務所の数	17事務所 (ワシントンDC、ニューヨークほか)	9事務所 (東京、大阪、名古屋、札幌、仙台、金沢、広島、高松、福岡)

金融商品仲介業者の登録外務員数を除く、



### 【FINRAの主な事業部門】

会員規制(リスク監督・オペレーション規制部、販売行為規制部)  
執行  
紛争処理  
テクノロジー  
その他(リスク評価、投資会社規制、投資家教育等)

# 参考資料

## 1. FINRA の概要

FINRA (Financial Industry Regulatory Authority、金融業規制機構) は、2007 年 7 月、NASD<sup>1</sup> (National Association Of Securities Dealers、全米証券業協会) と NYSE (New York Stock Exchange、NYSE) の自主規制部門の統合により設立された。米国のすべての証券会社が加盟する非政府規制機関である。

FINRA の設立の目的は、投資者保護及び市場の透明性を、効果的かつ効率的な規制、加えてそれに付随するコンプライアンス及び技術上のサービスを通じて向上させることである。

FINRA による自主規制の対象は、証券業のあらゆる分野に及び、市場参加者の登録と教育研修、証券会社の監査、自主規制規則の制定、同規則及び連邦証券関係法令の執行、一般投資家向けの教育広報活動、取引報告システム等のインフラ提供、投資家と証券会社との紛争あっせん機関の運営、さらに、ナスダック等の主要取引所との契約による市場規制も行っている。

米国において、証券会社は、営業を開始するにあたって、原則として、SEC (Securities and Exchange Commission、証券取引委員会) への登録とともに、FINRA 又は登録連邦証券取引所等の SRO (Self Regulatory Organization、自主規制機関) への加入が義務付けられている<sup>2</sup>。

2010 年 2 月現在、FINRA の会員証券会社数は約 4,750 社、16 万 7 千店舗、63 万 4 千人超の登録外務員を傘下に置いている。

FINRA の事務局スタッフは約 2,800 名、ワシントン D.C. とニューヨークに拠点を有し、全米に 15 の支部がある。

## 2. FINRA の組織形態等

### (1) 組織形態

組織の本体であるデラウェア法人の The Financial Industry Regulatory Authority Inc. (FINRA) と、同社の完全子会社である FINRA Regulation, Inc. (FINRA REG)、FINRA Dispute Resolution, Inc. (FINRA DR) 及び FINRA Investor Education Foundation (the Foundation) から構成され、全体を総称して「FINRA」ということもある(図 1 参照。 )。

### (2) CEO 及び経営陣

現会長兼 CEO の Richard G. Ketchum 氏は、NYSE 規制部門の会長兼 CEO から 2009 年 3 月に

---

<sup>1</sup> NASD は、1939 年に設立された。SEC は、同年 8 月 7 日付で国法証券業協会としての登録申請を認可している。

<sup>2</sup> 1934 年証券取引所法第 15 条(b)項(8)参照。

【仮訳】

本法第 15A 条による登録証券業協会の会員であるか、または自己が会員である国法証券取引所においてのみ証券取引を行う者でない限り、登録ブローカーまたはディーラーが、証券(コマーシャル・ペーパー、銀行引受手形または商業手形を除く。)の取引を行いまたは証券の売買を誘引し若しくは誘引を試みることは違法である。

【原文】

It shall be unlawful for any registered broker or dealer to effect any transaction in, or induce or attempt to induce the purchase or sale of, any security (other than commercial paper, bankers' acceptances, or commercial bills), unless such broker or dealer is a member of a securities association registered pursuant to [section 15A](#) or effects transactions in securities solely on a national securities exchange of which it is a member.



就任した(前 CEO の Mary L. Schapiro 女史は SEC 委員長に転出)。Ketchum 氏は弁護士出身で、Citigroup、NASD、NASDAQ、SEC での勤務経験を持つ。

経営陣は、CEO 兼会長のほかに、副会長及び 14 名の Vice President から構成されている。経営陣の名簿は、別紙 1 のとおり。

### (3) 理事会

理事会は Ketchum 会長兼 CEO、公益理事 11 名、中立理事 (NYSE) 1 名、会員理事 10 名の計 23 名で構成。理事会名簿は、別紙 2 のとおり。

### (4) 常設委員会 (Standing Committees)

13 の常設委員会を設置している。各常設委員会の委員名簿は、別紙 3 のとおり。

コンプライアンス諮問委員会 (Compliance Advisory Committee)

コーポレート・ファイナンス委員会 (Corporate Financing Committee)

ネット・ブローカー委員会 (E-Brokerage Committee)

財務委員会 (Financial Responsibility Committee)

公社債委員会 (Fixed Income Committee)

独立系ディーラー/関連保険会社委員会 (Independent Dealer/Insurance Affiliate Committee)

投資会社委員会 (Investment Companies Committee)

コンプライアンス研修・教育委員会 (Compliance Resources and Education Committee)

会員委員会 (Membership Committee)

市場規制委員会 (Market Regulation Committee)

全米仲裁・調停委員会 (National Arbitration and Mediation Committee)

統一慣習規則委員会 (Uniform Practice Code Committee)

変額保険商品委員会 (Variable Insurance Products Committee)

### (5) 諮問委員会 (Advisory Committees)

6 の諮問委員会を設置している。各諮問委員会の委員名簿は、別紙 4 のとおり。

経済諮問会議 (Economic Advisory Board)

全米裁定評議会 (National Adjudicatory Council)

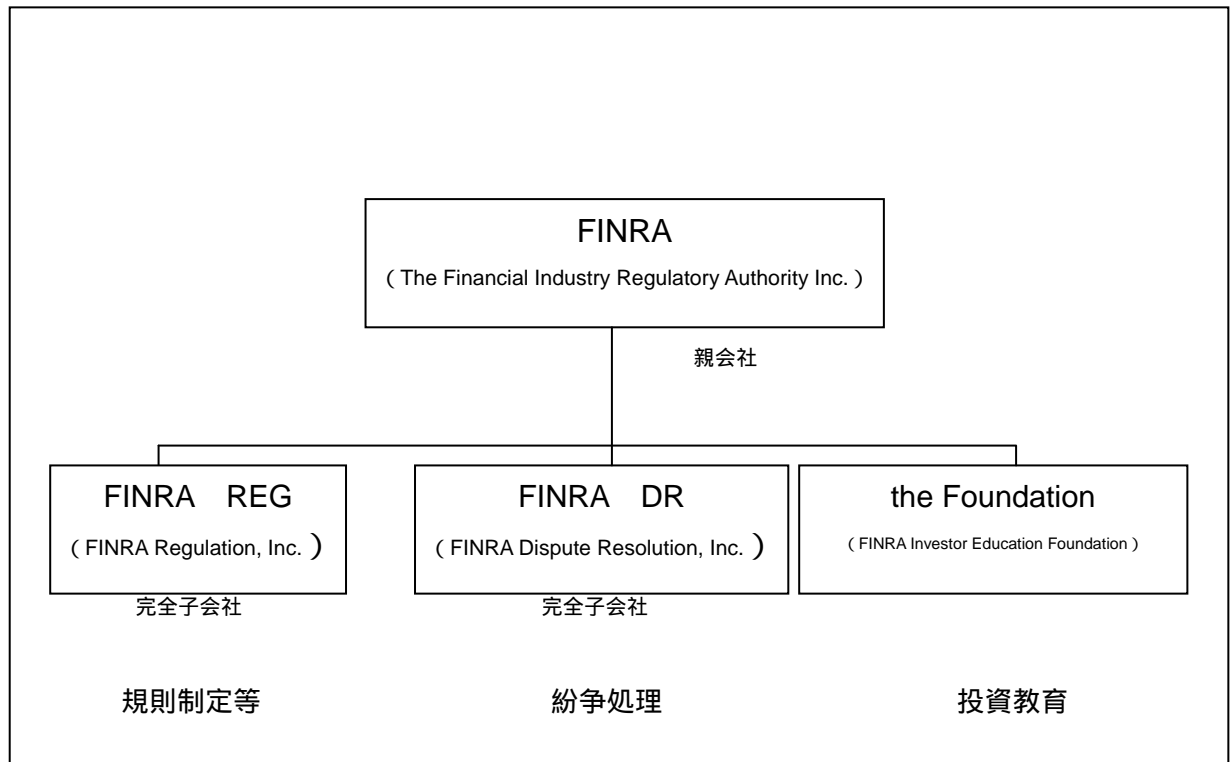
業務諮問委員会 (Operations Advisory Committee)

小規模業者諮問会議 (Small Firm Advisory Board)

処分委員会 (Statutory Disqualification Committee)

技術諮問委員会 (Technology Advisory Committee)

【図 1】FINRA の組織



### 3. FINRA による自主規制

#### (1)FINRA の自主規制の適用範囲

FINRA の自主規制の及ぶ範囲は、1934 年証券取引所法及び FINRA の自主規制規則が適用される FINRA の会員会社及び登録外務員等による証券業務とされている(15USC78s)<sup>3</sup>。加えて、SEC は FINRA に対し、必ずしも証券業務に関係しないものも含め、会員及び登録外務員等による、広範な非合法的ないし非倫理的行動についての処分権を認めている<sup>4</sup>。また、会員証券会社のいわゆる「社内」での行為全般が対象とされ、FINRA の規制が及ばない業務の担当部署内における行為であっても処分の対象とされることがある。

ただし、このような適用範囲の区分は、FINRA と SEC の間で必然的に管轄権を巡る問題を引き起こすと考えられ、現在も、ある詐欺・ネズミ講事件の発生を契機に、そのあり方を巡って議論が行われている<sup>5</sup>。

<sup>3</sup> その他に、MSRB(Municipal Securities Rulemaking Board; 地方債規則制定理事会) 制定の規則に関する執行権限も有している。同理事会の委員名簿は、別紙 5 参照。

<sup>4</sup> その結果、会員会社による保険販売、保険金支払、租税回避行為、その他企業活動全般、また会員会社従業員による同僚のクレジット・カードの不正利用といった行為までもが FINRA (NASD) の処分対象とされたことがある。

<sup>5</sup> 2009 年 9 月に公表された、Madoff and Stanford 事件に係る FINRA 理事会特別検討委員会報告書は、管轄権を巡る混乱を改善する必要性を改めて訴えている。

## (2)自主規制規則の体系

FINRA Manual に掲載されている自主規制規則の体系は、現状、別紙6のとおりとなっている。

FINRA 設立の経緯、また 2007 年に設立されて日も浅いことから、現時点では FINRA 規則と、設立の母体となった NASD、NYSE の規則が依然並存した状態となっており、その統合作業が進められているところである。2009 年 1 月に大きな見直しが行われ、旧 NASD 規則の大部分が現在では FINRA 規則に統合されている。2011 年中には、規則の統合を完了すべく作業が行われている。

## (3)自主規制規則の制定過程(図2参照)

### イ. 自主規制規則制定ニーズの把握

FINRA に対する新しい自主規制規則制定(または既存の規則の改正)の提案は多様な先から寄せられるが、代表的なものを挙げれば以下のとおりである。

FINRA の会員、投資家、その他利害関係者

FINRA の事務局スタッフ

スタッフからの提案は、例えば、FINRA 内の規制問題タスク・フォース、TIP(特定投資家保護)グループ、各部署、加えて業界からの要望を反映した形での現状分析に基づき提出される。

SEC その他の規制当局からの勧告

FINRA の各委員会、諮問会議、小規模業者諮問会議、又は全米裁定評議会からの勧告  
(より一般的な)市場の声

### ロ. 事務局スタッフによる検討

具体的な提案が寄せられた場合には、事務局内の各分野の専門家が提案内容を検討し、事務局役員に対して報告する。また、事務局スタッフは、SEC に対しても、事前に規則案についての相談を行っている。

## ハ. 各委員会等への提示

一般的には、FINRA スタッフは、規則制定の提案(ないしはその考え方)を各種の FINRA 委員会に提示する。全米裁定評議会に対しても提示されることがある。委員会での検討に引き続いて、提案は小規模事業者諮問会議にも提示される。

## ニ. 理事会への付議

事務局スタッフにより、提案内容の詳細、同提案に対する関係委員会及び小規模業者諮問会議の見解を含む「行動項目」(Action Item)が作成され、理事会に提出される。提案の内容及びそれに係る諸事情を勘案し、理事会は、提案に対するパブリック・コメントを求める規制通知(Regulatory Notice)の公表、ないしは SEC の見解を求めるため SEC への届出を行うことを決定する。明示的な説明はされていないが、一般に影響のない規則であればパブリック・コメントは実施せず、直接に後記へ. の SEC への届出が行われるものと考えられる。

## ホ. 規制通知の公表

規制通知の公表が決定された場合、パブリック・コメントの募集期間は一般に 1 ~ 2 か月である。

コメントの提出は書面ないし電子媒体のいずれでも可能である。提出されたすべてのコメントは、当該規則提案に係る公式記録上に記載される。2003 年 12 月 1 日以降提出されたすべてのコメントが、現 FINRA のウェブサイト上に公開されている。

コメントに基づき必要な修正を行ったうえで、事務局スタッフは修正提案を理事会に再付議するか、ないしは SEC へ届け出る。明示的な説明はされていないが、恐らく無修正か、軽微な修正だけであれば理事会への再付議は要しないという対応が採られているものと考えられる。

#### ヘ. SEC への届出

2004 年 11 月以降、FINRA その他の自主規制機関からの SEC への届出は、電子的手段によって行われている。また、SEC への届出から 2 営業日以内に、すべての届出規則が FINRA ウェブサイト上で公開される。

SEC への届出後、SEC スタッフによって提案の内容が検討され、1934 年証券取引所法との整合性が判断される。SEC スタッフから提案の修正が求められることもある。

#### ト. 官報による告知

SEC は、提案を官報 (Federal Register) に掲載し、パブリック・コメントを求める。募集期間は、掲載後 21 日間である。ただし、証券取引所法等に基づき、限られた状況下においては、コメントの募集が行われず、SEC による 60 日間の検討期間を置いて、問題がなければそのまま施行されることがある。

#### チ. コメントへの対応

受理されたコメントの内容に基づき、SEC スタッフは FINRA にコメントへの回答を求める。FINRA では、コメントに基づいて規則案の修正を行うこともある。もし、コメントが提案された規則案の大幅な修正を求めるものであれば、SEC スタッフは当該規則案を FINRA 理事会に差戻し、規則案の修正についての了解を求める。この場合、SEC スタッフは修正内容について、理事会に再付議する前に FINRA の関係委員会との間で協議する。修正内容によっては、SEC は修正案を再度官報に掲載しパブリック・コメントを求めることがある。

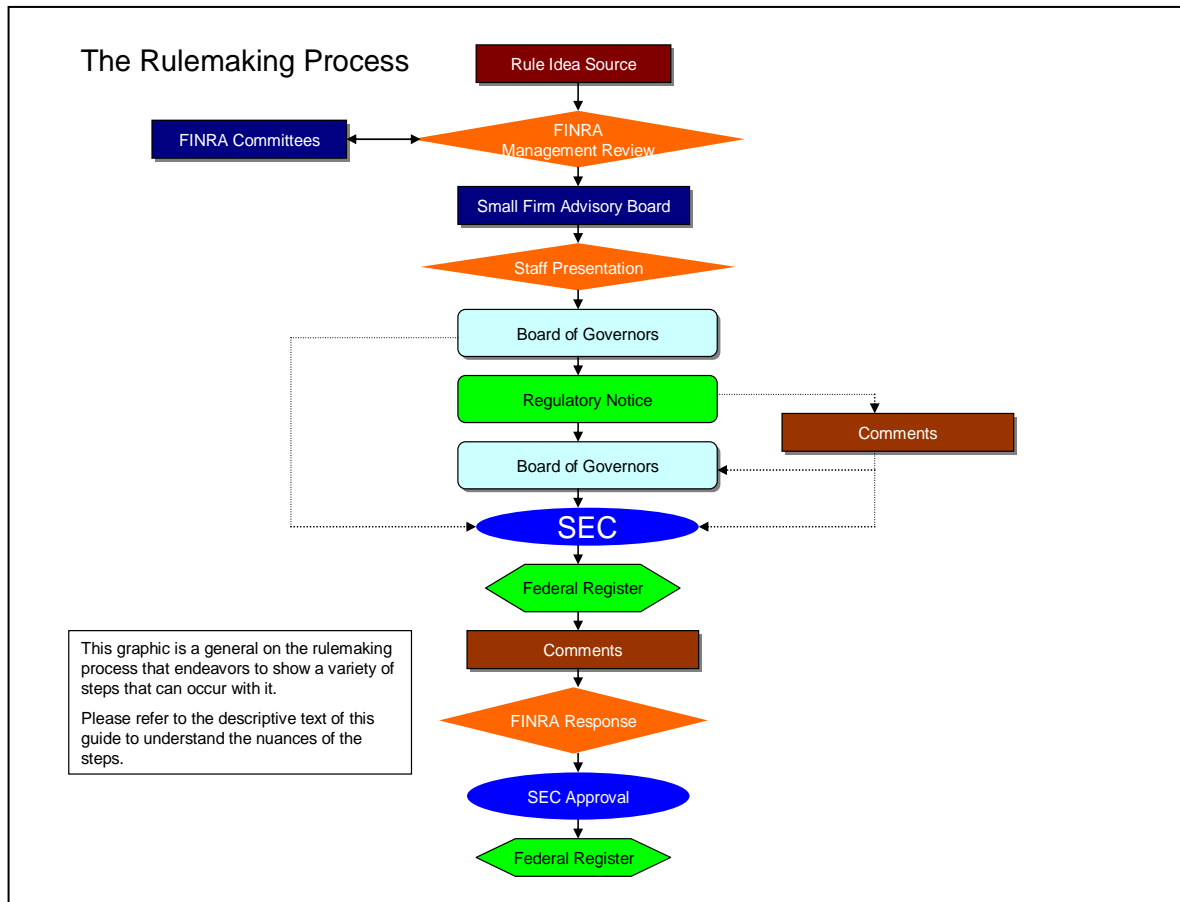
#### リ. SEC による承認

SEC が最終的に提案された規則案を承認した場合には、官報上に公告する。

#### ヌ. FINRA による通知

SEC による承認を受けて、FINRA は規制通知を発出して SEC の承認について周知を図る。同通知には、新規則ないしは規則改正の概要、その全文及び施行日が記載される。多くの場合、施行日は、「規制通知の発出後 30 日」といった形で設定される。

【図2 FINRA における規則制定プロセス】



#### (4)各種ガイドライン等

FINRA では、自主規制規則以外にも、各種ガイドライン等を制定するなど、会員証券会社に対して、きめ細かい指導・情報提供を行っている。

##### Interpretive Letters

FINRAの運用する自主規制規則についてのFINRA事務局の解釈又は一般的な情報を記載した多数の文書が選別のうえ公表されている。ただし、かかる公表文書は、特定の状況における規則の適用に関する事務局の見解を示し、一般的助言を与えることのみを目的としており、FINRA及び同理事会を拘束するものではなく、また何ら免責的效果を与えるものではないとされている。

##### Exemptive Letters

会員、弁護士等からの免責要求に対するFINRA事務局による諾否の判断の根拠が理解できるよう、免責要求に対する回答文書又はその要約が多数公開されている。ただし、かかる公表文書における判断は、記載されている特定の状況のみに適用されるものであり、またFINRAは、あらゆる規則についての免責判断を示すことはない旨、注記がされている。

#### FINRA Comment Letters

SEC による規則改正等に関する FINRA のコメントが公表されている。

#### Request for Comments

FINRA は、検討中の規則案について、FINRA の Web サイトに掲載される "Regulatory Notice" を通じ、事前に会員や投資家等からコメントを募っている。募集期間中に受領されたコメントは、FINRA によるあらゆる措置の発動前に考慮されるとのことである。

#### FINRA Sanction Guidelines

FINRA の諮問委員会である全米裁定評議会 (NAC) により作成された、後述のヒアリング・パネル及び NAC その他の組織が、会員等の処分を判断する際に使用するガイドラインである。また、会員等が、多様な違反事例に適用される処分の類型に関し理解を深めることができるよう、同ガイドラインは公表されている。ただし、かかるガイドラインは、特定の違反事例に関する具体的な処分を規定するものではなく、処分の審判にあたる者が、一貫性がありかつ公正な判断を下せるよう、方向性を定めるものに過ぎないとされている。

#### Uniform Practice Code Advisories

Uniform Practice Code (UPC) は、主にオペレーション・決済に係る市場慣行に関する規則、解釈等を集成したものである。証券市場において異常事態が生じた際、会員の日々の取引を促進するため、また異常事態への対処方針の不明確又は欠如に起因する業務上の紛争及び過誤を排除するため、ある問題に統一的に対処するための決定、解釈又は適用除外に関する公告及び勧告を内容としている。

## 4. ATC への取り組み

### (1) 概要

証券市場において何か問題が生じた際、単に事後的な規制の整備を図るのではなく、問題を早期に発見し、問題に断固として対処する、また投資家に警告を発するような取り組みは一般に ATC (Ahead of the Curve) と呼ばれているが、FINRA においても重視されているところである。

FINRA における ATC は、FINRA の新興規制問題局 (the Office of Emerging Regulatory Issues) により運営されている。FINRA の多様な部署の代表者によって構成される ATC タスク・フォースが活動の中心であり、FINRA の各部署にわたる、規制問題に関する情報の円滑な共有及びより良いコミュニケーションを図る役割を果たしている。また、FINRA の各委員会、会員その他市場参加者、学界、アナリスト、他の規制機関、FINRA 事務局を含む多様な情報源からの情報を通じた市場動向の監視も行われている。ATC 活動の結果は、会員及び一般投資家に対する通知や警告を通じて、新興の問題・動向に関する教育や、問題解決のための各部署の連携に活かされることになる。

### (2) 具体的取り組み

FINRA における ATC においては、内外から積極的に情報を収集したうえで、FINRA 内部のみなら

ず会員及び一般投資家との間においても情報を共有し、認識の共通化を図ることに重点が置かれているとみられる。

最近では、レバレッジド ETF、インバース ETF、カタストロフィーボンド、オークション・レート・プリファード証券、仕組み商品、宣伝広告などについての検討が行われている。FINRAでは、ATC の活用のためには、強力なリーダーシップが不可欠であるとの認識から、FINRA 事務局内の各部門のリーダーを統率できる者を取りまとめ役として任命し、事務局が一丸となって、対応している。

## 5. 自主規制規則等のエンフォースメント

### (1) 規則違反に対する処分

FINRA は、連邦証券関係法令又は FINRA 規則に違反した、又は FINRA の命令、指導、ないし決定を無視又は拒否した会員及び登録外務員等に対し、以下のうち1つ又は複数の処分を課することができる (FINRA8310)。

譴責

過怠金

会員資格又は外務員等の資格の一定期間又は条件付の停止

除名、会員資格の取消、又は外務員等の資格の取消

他の会員との交流禁止

一時的ないし永続的な業務停止・停職命令

その他適切な措置

### (2) 処分決定までの過程

エンフォースメントにおいて大きな役割を果たすのは全米裁定評議会 (NAC) である。NAC は現在総勢 13 名で構成され、会員メンバーと大学・ロースクール等の専門家からなる非会員メンバーのバランスをとって構成されている。

規則違反を犯した会社及び個人の処分においては、公正な仕組みによることに配慮されている。処分は和解、あるいは公式な訴状の発行によって行われる。訴状が発行された場合、当該事案についてのヒアリング・パネルが開催される。同パネルは専門のヒアリング・オフィサー (FINRA の雇用する弁護士資格保持者) が議長を務め、パネリストとして2名の業界代表者も参加する。ヒアリングにおいては、当事者等の各関係者から、当該会社・個人が FINRA 規則、連邦証券法ないし SEC 規則の違反を犯したかどうかを判断するための証拠が提出される。また、それ以前における裁判所、SEC、NAC の判断も考慮される。

処分の量刑は、FINRA の「処分ガイドライン」を基準に行われ、決定は理由を付して文書で行われる。

当該会社及び個人はヒアリング・パネルの決定に不服の場合には、NAC に対して上告することができる。理事会が再検討を求めない限り、NAC の決定が FINRA としての最終決定となるが、これに不服な場合には、当事者はさらに SEC 又は連邦裁判所に訴えることができる。

### (3) 処分決定の基準

NAC では、適切な処分決定にあたっての指針として、「処分ガイドライン」を策定している。これは会

員や登録外務員等にとっても、違反内容ごとに FINRA によって課される処分の種類を知るうえで有用なものである。また和解案の作成にも利用されている。

同ガイドラインは、事案ごとに課すべき処分の幅と、裁定者が考慮すべき要素を挙げているが、位置付けとして、特定の違反事案ごとに固定した処分内容を定めるものではなく、裁定者が一貫性及び公正性のある処分を実施するうえでの方向性を示すにすぎないとされている。

同ガイドラインの実物をみると、現状パワーポイントのスライド 115 枚から構成され、処分事例ごとに、抵触する規則の条項、処分上の着眼点、過怠金の金額、会社・個人に対する資格停止・取消の適用の有無等を表形式で整理したものである。記載例(ガイドラインからの抜萃)は別紙7を参照。

また、NAC では、同ガイドラインの適用にあたっての一貫性と統一性を高めるため、「すべての処分決定に適用される一般的原則」(処分上のプリンシプル)、「処分決定にあたっての一般的着眼点」(処分上の着眼点)を策定している。

## 5. FINRA の会員制度の概要

### (1)証券会社に対する FINRA への加入義務

証券会社は、営業を開始するにあたって、原則として、証券取引委員会(SEC)への登録とともに、FINRA 又は登録連邦証券取引所等の自主規制機関(SRO)への加入が義務付けられている<sup>6</sup>。以下では FINRA への加入を前提に説明する。

### (2)入会申請等の諸要件・手続

#### A. 必要書類等

FINRA への入会申請は、SEC への登録申請に使用するのと同じ Form BD によって行うことができる(SEC への登録申請も FINRA の運営する文書管理システムである CRD(Central Registration Depository)を通じて行う)。Form BD は、SEC のホームページからダウンロード可能である。

入会申請を行う場合には、以下の書類等を FINRA 会員規制部まで提出しなければならない。

イ. Form NMA

ロ. Form BD(署名及び公証人による確定日付が付された原本)

ハ. FINRA 所定の関係者指紋カード(関係者であっても、証券の販売に従事していない者、専ら投資信託や保険の販売に従事している者等は提出の例外とされている。)

ニ. 新会員評価レポート

ホ. 申請手数料(後述)

ヘ. 事業計画書

以下のものを含む。

営業開始前の貸借対照表

月次収益予測

会社の組織図

本店その他の営業所の所在地と責任者の氏名

<sup>6</sup> 証券取引所法 § 15(b)及び関連規則による。なお、broker、dealer の定義及び登録義務の例外について詳細な規定がなされているが、ここでは説明を省略する。その他にも、証券投資家保護公社(SIPC)への加入、各州の定める要件への適応、証券会社に雇用される等により当該証券会社のために働く関係者(associated persons; 後述の登録外務員に該当)についての必要な資格要件の充足、が求められている。



取扱う予定のある証券の種類、及び対象とする顧客層についての説明

顧客への勧誘及び商品・サービスの提供に利用するチャネルについての説明(インターネット、電話セールス、DM、セミナー開催等)

営業に使用する施設の説明及び賃貸契約書の写し 他

ト. 関係者の名簿

チ. 加入承認と相反する内容の当局や自主規制機関による決定・命令を受けている場合には、その写し

リ. 行政処分、民事訴訟、刑事罰等を受けている場合には、それに係る記録

ヌ. 関係者に対して、当局や自主規制機関から、特別研修などの矯正措置が取られている場合には、その説明

ル. 社内で監督責任を有することになる者の人数、経歴、資格等に関する説明 他

また、加入が承認された場合、外務員の登録については、共通様式である Form U4 を用いて行うものとする。

B. インタビューの実施

加入の承認に先立って、会員規制部により、入会申請者の代表者に対するインタビューが実施される。

イ. 実施時期・場所

インタビューは、入会申請の必要書類が提出されてから 90 日以内に実施される。実施日時は、遅くとも実施の 7 日前に会員規制部から先方に書面により通知される。

インタビューは、当該入会申請者の営業拠点の所在地を所管する FINRA の支部において実施する。

ロ. 追加資料の徴求

入会申請者は、申請時に提出した財務、スケジュール関係の資料については、インタビュー実施の 45 日前までに内容をアップデートしたうえで再提出するものとする。

C. 加入の決定

イ. 加入基準

会員規制部においては、入会申請者が以下の基準を満たしているかどうかを判断する。

提出された申請書及び添付書類に不備がなく、内容が正確であること

入会申請者及び関係者が、当局及び自主規制機関によって求められている免許・登録等の要件を満たしていること

入会申請者及び関係者が、証券関係法令・当局規則、自主規制規則等を遵守しうる能力を備えていること

入会申請者が、業務遂行上必要とされる銀行、清算機関等との間の契約等を締結済みであること

入会申請者の事業計画が十分に現実的であり、法令順守等の面でも問題がないこと

入会申請者が通信・業務運営上利用するシステムが適切で、事業継続計画を有していること

入会申請者が、SEC の定める最低水準を上回る自己資本を維持していること  
入会申請者における財務統制が、法令等の要件を満たすものであること  
入会申請者の法令順守態勢、内部統制等が、入会申請者の予定している業務内容について、通常の投資銀行業務または証券業務における諸慣行と整合的であること  
入会申請者が、法令違反等を防止するための、手続等を含む監督態勢を備えていること  
入会申請者が、法令等の定める要件を満たす記帳システム、及び必要とされる諸記録を作成し保存するために質量ともに十分なスタッフを備えていること  
入会申請者が、研修の必要度について十分に把握し、法令等の定める要件を満たす研修プランを作成していること  
入会申請者が法令等の回避行為を行っているという情報を FINRA が有していないこと  
申請書及び添付書類が、法令等に適合したものであること

#### ロ. 加入の承認又は拒否

会員規制部では、入会申請者の代表者へのインタビューにおいて、上記基準の各条項が満たされているかを確認する。いずれも満たされていると判断したとき、会員規制部は加入を承認する。条項の一部又は全部が満たされていないときは、条件付で承認するか、加入を拒否する。

#### ハ. 承認(拒否)の通知

加入承認(拒否)の決定は、会員規制部から、インタビュー終了後(または追加資料の提出後) 30 日以内に書面で入会申請者に通知される。

会員規制部は、加入を拒否する場合には、加入基準のうち抵触した条項を含め、その理由を明記する。また条件付で加入を認める場合には、当該条件を付した理由について明記する。入会申請者が会員規制部からの通知に対して後述の再審を請求しなければ、それが FINRA の最終決定となる。

#### ニ. 全米裁定評議会による再審

入会申請者は、会員規制部における決定から 25 日以内に、全米裁定評議会に対して再審請求を行うことができる。

全米裁定評議会に再審請求が行われると、会員規制部から、入会申請書等の写し、及び会員規制部における審理概要が同評議会に移送される。また、再審のための小委員会が設置され、必要に応じ公聴会も開催される。

小委員会では、公聴会の結果等を踏まえた勧告を同評議会に対して提出する。

同評議会では、小委員会からの勧告等の諸要素を勘案して、会員規制部の判断の追認・修正・逆転ないし差戻しを決定する。同評議会は決定の内容を入会申請者に通知する。

また、同評議会は決定の内容を理事会にも通知し、後述の再々審の請求が行われない場合には、これが FINRA における最終決定となる。

#### ホ. 理事会による再々審

全米裁定評議会の決定を理事会が受理した後 15 日以内に、各理事は、次回理事会において

同評議会の決定の再審(再々審)を行うことを要求できる。要求があった場合、理事会は再々審を行うこととし、入会申請者及び会員規制部から状況報告を求めることができる。再々審において、理事会は全米裁定評議会の決定に対して、追認・修正・逆転ないし差戻しを決定する。理事会は決定の内容を15日以内に入会申請者に通知し、差戻しの場合を除いて、これがFINRAにおける最終決定となる。

#### D. 会員の合併・買収等による異動

会員は、以下の異動についてはFINRAに申請し、その承認を得る必要がある。

イ. 会員間の合併

ロ. 会員による他の会員の買収

ハ. 会員による一定規模以上の資産・事業の取得または譲渡<sup>7</sup>

ニ. 大口株主の変更<sup>8</sup>

ホ. その他業務内容の大幅な変更

該当する会員は、変更の30日前までに申請書を会員規制部宛提出する。申請に対しては、公益及び投資家保護の観点から審理が行われ、会員規制部によるインタビュー、会員規制部による諾否の決定、全米裁定評議会による再審、理事会による再々審等、加入申請時と同様のプロセスをとってFINRAの決定が下される。もし、最終的に変更が認められなかった会員は、再申請、取引の解消、退会届(Form BDW)の提出、のいずれかの措置を採らなければならない。

#### E. SEC に対する再審の請求

会員は、以上の入会・異動に係るFINRAの最終決定によって権利の侵害を受けた場合には、SECに対して再審の請求をすることができる。しかし、再審請求は、SECが異なる命令を出さない限り、FINRAの決定の効力を停止させるものではない。

以 上

---

<sup>7</sup> 会員の総資産の25%以上、または、過去3年間の平均で、会員の総収入の25%以上を生じるだけの資産が、直接・間接に譲渡・取得される場合が対象となる。

<sup>8</sup> 単一の株主が、直接・間接に発行済株式等の25%以上を保有することになる変更が対象となる。

## **FINRA Executives**

Richard G. Ketchum  
Chairman & Chief Executive Officer

Stephen Luparello  
Vice Chairman

Marcia E. Asquith  
Senior Vice President and Corporate Secretary

John M. Gannon  
Senior Vice President, Office of Investor Education

Grant Callery  
Executive Vice President and General Counsel

Steven A. Jarrett  
Senior Vice President, Human Resources

Martin Colburn  
Executive Vice President and Chief Technology Officer

Marc Menchel  
Executive Vice President and General Counsel for Regulation

Todd Diganci  
Executive Vice President and Chief Financial Officer

Susan L. Merrill  
Executive Vice President, Chief of Enforcement

James P. Donovan  
Senior Executive Vice President for Technology and Strategy

Howard Schloss  
Executive Vice President, Corporate Communications and Government Relations

Robert C. Errico  
Executive Vice President, Member Regulation

Thomas M. Selman  
Executive Vice President, Regulatory Policy

Linda D. Fienberg  
President, Dispute Resolution and  
Executive Vice President and Chief Hearing Officer

Grace B. Vogel  
Executive Vice President, Member Regulation

(出所: FINRA ホームページ)

**FINRA Board of Governors**

Richard G. Ketchum, Chairman  
Chief Executive Officer  
FINRA  
Washington, DC

Charles A. Bowsher(**Public**)  
Former Comptroller General of the U.S.  
Bethesda, MD

John J. Brennan(Industry)  
The Vanguard Group, Inc.  
Malvern, PA

Ellyn L. Brown(**Public**)  
Brown & Associates  
Lutherville, MD

Richard F. Brueckner(Industry)  
Pershing LLC  
Jersey City, NJ

Mari Buechner(Industry)  
Coordinated Capital Securities, Inc.  
Madison, WI

James E. Burton(**Public**)  
World Gold Council (retired)  
Sacramento, CA

Mark S. Casady(Industry)  
LPL Financial  
Boston, MA

William H. Heyman(**Public**)  
The Travelers Companies, Inc.  
Saint Paul, MN

Dr. Shirley Ann Jackson(**Public**)  
Rensselaer Polytechnic Institute  
Troy, NY

Richard S. Pechter(**Public**)  
DLJ Financial Services Group & DLJ Direct (retired)  
New York, NY

John W. Schmidlin(**Public**)  
JPMorgan Chase & Co. (retired)  
New York, NY

Joel Seligman(**Public**)  
University of Rochester  
Rochester, NY

G. Donald Steel(Industry)  
Planned Investment Company, Inc.  
Indianapolis, IN

Gary H. Stern(**Public**)  
Federal Reserve Bank of Minneapolis (retired)  
Minneapolis, MN

John F. X. Dolan(Industry)  
Kellogg Specialist Group, LLC  
Stowe, VT

Kurt P. Stocker(**Public**)  
Northwestern University  
Westcliffe, CO

James F. Duffy(Neutral)  
NYSE Regulation, Inc.  
New York, NY

Seth H. Waugh(Industry)  
Deutsche Bank Americas  
New York, NY

W. Dennis Ferguson(Industry)  
Sterne, Agee & Leach, Inc.  
Boca Raton, FL

James D. Weddle(Industry)  
Edward Jones  
St. Louis, MO

Harvey J. Goldschmid(**Public**)  
Columbia University Law School  
New York, NY

Duncan F. Williams(Industry)  
Duncan - Williams, Inc.  
Memphis, TN

(出所:FINRA ホームページ)

## FINRA Standing Committees

### Compliance Advisory Committee

Robert J. Albano	Jefferies Group, Inc.
Jeffrey M. Bloch	Pershing LLC
Evan Charkes	Citigroup Global Wealth Management
Alan M. Cohen	Goldman, Sachs & Co.
Scott Cook	The Charles Schwab Corporation
Mia S. Edwards	UBS Investment Bank
Gloria Greco	Merrill Lynch
Jesse Hill	Edward D. Jones & Company
John Ivan	Janney Montgomery Scott LLC
Gregory J. Johnson	J P Morgan
Christopher J. Mahon	Deutsche Bank Securities Inc.
Allen Meyer	Credit Suisse First Boston Corporation
Robert Mooney	Wachovia Securities, LLC
Jill Ostergaard	Morgan Stanley
Charles (Chuck) V. Senatore	Fidelity Investments
Cathleen Shine	AllianceBernstein

### Corporate Financing Committee

F. Daniel Corkery, Chair	UBS Warburg
Andrew S. Blum	C.E. Unterberg, Towbin
Steven Brown	Morgan Stanley
Steven Burwell	Deutsche Banc AG
Michael Essex	A.G. Edwards & Sons, Inc.
Kevin Genirs	Lehman Brothers, Inc.
Judith MacDonald	Rothschild Inc.
Adam Meshel	CitiGroup Global Markets Inc
Mark Quam	Welton Street Investments, LLC
Benjamin E. Sherwin	Merrill Lynch & Co., Inc.
David A. Sirignano	Morgan, Lewis & Bockius LLP
Randolph Stuzin	Goldman, Sachs & Co.



Lisa Marie Utasi	ClearBridge Advisors
Thomas Yang	Banc of America Securities LLC

#### E-Brokerage Committee

Alexander C. Gavis, Chair	Fidelity Investments® FMR Corp. Legal Department
Sally G. Aelion	Emmett A. Larkin Company, Inc.
Scott Cook	Charles Schwab & Co., Inc.
Jennifer Connors	E Trade Securities, LLC
Michael J. Hogan	FOLIOfn Investments, Inc.
Henry T.C. Hu	University of Texas School of Law
William E. Kelvie	Overture Technologies
Ellen Koplow	TD Ameritrade
Linda Lerner	Debevoise & Plimpton LLP
Dan McElwee	Citigroup Global Markets, Inc.
Kevin Moynihan	Merrill Lynch Private Client
Andrew C. Small	Scottrade

#### Financial Responsibility Committee

John Meegan, Chair	Hefren-Tillotson, Inc.
A. Peter Allman-Ward	Wedbush Morgan Securities, Inc.
Jim Collins	Bear Stearns & Co., Inc.
W. Dennis Ferguson	Sterne, Agee & Leach, Inc.
Richard Flowers	Grant Thornton LLP
Norman Frager	Flagstone Securities LLC
Zoe A. Hines	Stephens, Inc.
Mark Holloway	Goldman Sachs Execution & Clearing, L.P.
W. Dean Karrash	Burke, Lawton, Brewer & Burke
Alan Maxwell	Wachovia Securities, Inc.
John R. Muschalek	First Southwest Company
Kristie Paskvan	Mesirow Financial, Inc.
Jeffrey J. Sheftic	Charles Schwab & Co.
Anthony G. Simone	Investec Securities
Arlene M. Wilson	D.A. Davidson & Co.
Dennis Wallestad	Pershing LLC

#### Fixed Income Committee

Stuart J. Wexler, Chair	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.
Leonard Berry	Backstrom McCarley Berry & Co.
Amelia A. J. Bond	Wachovia Capital Markets, LLC
Brian M. Brennan	KeyBanc Capital Markets
Mary Lee Corrigan	Griffin, Kubik, Stephens & Thompson
James M. S. Dillahunty	Fixed Income Securities, LP
Richard Grobman	Oppenheimer & Co., Inc.
Robyn A. Huffman	Goldman, Sachs & Co.
James Jones	Crews & Associates, Inc.
Erin A. Mansfield	Barclays Capital, Inc.
Donald E. Merrifield	J.J.B Hilliard, W.L. Lyons, Inc.
Fenner R. Weller, Jr.	Weller Anderson & Co., Ltd.
Edward A. Wiese	T. Rowe Price Associates, Inc.

#### Independent Dealer/Insurance Affiliate Committee

Richard Averitt, Chair	Raymond James Financial Services, Inc.
Stephanie Brown	LPL Financial Services
James Buddle	Industry Consultant
Mari Buechner	Coordinated Capital Securities, Inc.
Patrick A. Foley	Questar Capital
Ben A. Indek	Morgan Lewis
Kurt Lofgren	Ameriprise Financial, Inc.
Gerard A. Rocchi	NY Life Securities
Peter T. Wheeler	Commonwealth Financial Network
Richard P. Woltman	Girard Securities

#### Investment Companies Committee

Heidi Stam, Chair	The Vanguard Group
Barry P. Barbash	Willkie Farr & Gallagher LLP
D. Stuart Bowers	Legg Mason & Co., LLC

William A. Bridy	Merrill Lynch
John Cammack	T. Rowe Price Associates, Inc.
Matthew Fink	Retired
John Fodor	American Funds Distributors
Scott C. Goebel	Fidelity Management and Research, Inc.
Thomas J. Modzelewski	The Marwood Group
Steven Paggioli	Industry Consultant
Craig Tyle	Franklin Resources
Robert G. Zack	OppenheimerFunds, Inc.

#### Compliance Resources and Education Committee

James Rogers, Chair	J.J.B. Hilliard, W.L. Lyons, Inc.
Deborah Castiglioni	Cutter & Company, Inc.
Bridget M. Gaughan	Household Holder Group
Michael Hogan	FOLIOfn, Inc.
John P. Meegan	Hefren-Tillotson, Inc.
Allen Meyer	Credit Suisse First Boston, Inc.
Donald Runkle	Raymond James Financial Services, Inc.
Claire Santaniello	Pershing LLC
Richard V. Silver	AXA Financial, Inc.
Gregory Teese	Equity Services, Inc.
Joseph Tuorto	Linsco/Private Ledger Financial Services
Arlene M. Wilson	D.A. Davidson & Co.
Kaye M. Woltman	Girard Securities, Inc.

#### Membership Committee

William W. Reid, Jr., Chair	ICBA Financial Services Corporation
M. LaRae Bakerink	Westfield Bakerink Brozak, LLC
Valerie G. Brown	Wealth Management & Annuities ING
John J. Dardis, Sr.	Jack Dardis & Associates, Ltd.
Louis Denton	Petersen Investments, Inc.
Mark R. Hansen	State Street Global Markets, LLC
John Andrew Kalbaugh	Mutual Service Corporation
E. John Moloney	Moloney Securities Co., Inc.

Cliff Oberlin	NRP Financial, Inc.
James M. Rogers	J.J.B. Hilliard, W.L. Lyons, Inc.
Michael B. Row	Pershing LLC

#### Market Regulation Committee

Leonard J. Amoruso, Chair	Knight Capital Group, Inc.
Kip Carevic	Raymond, James & Associates
Lisa Fairfax	University of Maryland School of Law
Peter Geraghty	Friedman, Billings & Ramsey & Co., Inc.
Annette Kelton	Goldman Sachs
Betsy P. Lefler	Piper Jaffray & Co.
Alan Marshall	Luther King Capital
Michael Pagano	Villanova University
Holly Stark	Efficient Frontiers

#### National Arbitration and Mediation Committee

Pat Sadler, Chair	Sadler & Hovdesven
Robert S. Banks, Jr.	Banks Law Office P.C.
Scott Bieler	Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith
Steven B. Caruso	Maddox, Hargett, and Caruso P.C.
Patricia E. Cowart	Wachovia Securities
Linda P. Drucker	Charles Schwab & Co., Inc.
Jill Gross	Pace Law School
John E. Ohashi	Ohashi & Priver
Richard J. Paley	Carey Financial, LLC
Kirk Reasonover	Reasonover & Olinde, LLC
Rosemary J. Shockman	Shockman Law Office, P.C.
Edward Turan	Citibank Global Markets, Inc.
Harry Walters	Citigroup Global Markets, Inc.

#### Uniform Practice Code Committee

John P. Meegan, Chair	Hefren-Tillotson, Inc.
W. Dennis Ferguson	Sterne, Agee & Leach, Inc.
John R. Muschalek	First Southwest Company

Jeffrey J. Sheftic	Charles Schwab & Co., Inc.
Mark Swenarton	Pershing LLC
Tom Wirtshafter	American Portfolios

#### Variable Insurance Products Committee

Richard V. Silver, Chair	AXA Financial, Inc.
Diane E. Ambler	Kirkpatrick & Lockhart
Valerie Brown	ING Wealth Management and Annuities
Marc A. Cohn	Metropolitan Life Ins. Company
Thomas J. Horack	Sun Life Assurance Company
Michael L. Kerley	Massachusetts Mutual Life Ins. Co.
Clifford Kirsch	Sutherland Asbill & Brennan LLP
Steven Toretto	Pacific Life Insurance Company
Robert H. Watts	Industry Consultant
Stephen M. Youhn	Lincoln Financial Network

(出所:FINRA ホームページ)

## FINRA Advisory Committees

### Economic Advisory Board

Reena Aggarwal	McDonough School of Business, Georgetown University
Allen Ferrell	Harvard Law School
Jonathan Macey	Yale Law School
Michael Goldstein	Babson College
Andrew W. Lo	Massachusetts Institute of Technology
Maureen O'Hara	Cornell University
Barbara Roper	Consumer Federation of America
Jonathan Tiemann, Ph.D.	Tiemann Investment Advisors, LLC
David Wyss	Standard & Poor's

### National Adjudicatory Council

Salene Hitchcock-Gear, Chair	Ameritas Investment Corp.
David P. Alsup, Vice-Chair	Colorado Financial Service Corporation
Barbara Black	University of Cincinnati College of Law
Pam Cavness	Edward D. Jones & Co.
Alan L. Davidson	Zeus Securities, Inc.
Lisa M. Fairfax	University of Maryland School of Law
Michael J. Fischman	Kellogg School of Management, Northwestern University
Stephen A. Kohn	Stephen A. Kohn & Associates, Ltd.
Donald C. Langevoort	Georgetown University Law Center
Jonathan R. Macey	Yale Law School
Andrew S. Margolin	Banc of America Securities LLC
John R. Muschalek	First Southwest Company
Donna M. Nagy	Indiana University Maurer School of Law - Bloomington
John F.X. Peloso	Morgan, Lewis & Bockius, LLP

### Operations Advisory Committee

Gregory Vitt, Chair	AG Edwards
Michael Alexander	ADP Clearing & Outsourcing Services
Gary Altiero	Bear Stearns

Ron DeCicco	Pershing, LLC
Frank DiMarco	National Financial Services
Thomas Ferlazzo	UBS Investment Bank
Clifford P. Haugen, CFA	Rutherford, Brown & Catherwood
William Hartigan	Knight Securities
Shayna Joson	E-Trade Professional Securities LLC
Don Karas	First Southwest Company
Tom Migneron	Edward Jones

#### Small Firm Advisory Board

Lisa Roth, Chair	Keystone Capital Corporation
Mari Buechner	Coordinated Capital Securities, Inc.
Deborah Castiglioni	Cutter & Company, Inc.
Mark W. Cresap	Cresap, Inc.
Tina B. Maloney	Winslow, Evans & Crocker, Inc.
Carolyn R. May	Simmons First Investment Group, Inc.
Robert Muh	Sutter Securities, Inc.
Daniel W. Roberts	Roberts & Ryan Investments, Inc.
Raymond Smith	Smith, Brown and Groover, Inc.
David M. Sobel	Abel/Noser Corp.
Howard Spindel	A.J. Pace & Co., Inc.
G. Donald Steel	Planned Investment Company, Inc.
Duncan F. Williams	Duncan - Williams, Inc.

#### Statutory Disqualification Committee

Timothy Henahan	Baker & Co., Inc.
A. Louis Denton	Borer Denton & Associates
Amy Bowerman Freed	Hogan & Hartson, L.L.P.
Barbara L. Weaver	Citigroup Smith Barney
James M. Rogers	J.J. B. Hilliard, W.L. Lyons, Inc.
William A. Svoboda	Deutsche Bank Alex. Brown

#### Technology Advisory Committee

Suresh Kumar, Chair	Pershing, LLC
---------------------	---------------

Martin P. Colburn, Co-Chair	FINRA
Nanci Schimizzi, Co-Chair	FINRA
William C. Alsover, Jr	Alsover Business Consulting LLC
M. LaRae Bakerink	WBB Securities, LLC
Lon Dolber	American Portfolios Financial Services, Inc.
Bryan Emerson	Starlight Investments, LLC
Susan Gueli	Financials-NF
Ann Neidenbach	Lava Trading
Bruce Philipoom	Raymond James
Anil Shankar	Merrill Lynch
George Farago	J.P. Morgan Chase Investment Bank
Michael S. Lurie	JP Morgan Securities
Leonard Law	W.P. Carey
Mark Lasswell	Wells Fargo Institutional Brokerage & Sales
Howard Lazar	Credit Suisse
Ford M. Stewart	Lehman Brothers
Robert Thielmann	AIG Advisor Group and SunAmerica Asset
Mike Roca	Jefferies & Company, Inc.

(出所:FINRA ホームページ)



## **Municipal Securities Rulemaking Board's (MSRB)**

### **BOARD MEMBERS**

PETER T. CLARKE Chair

ALAN MURPHY Vice Chair

### **BANK REPRESENTATIVES**

Michael G. Bartolotta, Vice Chairman First Southwest Co.

Peter T. Clarke, Managing Director J.P. Morgan Securities, Inc.

Donald S. O'Brien, Managing Director, Senior Municipal Underwriter Morgan Keegan

Martin H. Vogtsberger, Vice President and Managing Director, Head of Institutional Brokerage  
Fifth Third Securities, Inc.

Kevin L. Willens, Managing Director Goldman, Sachs & Co.

### **PUBLIC REPRESENTATIVES**

Terry Agriss, President TAgriss Advisory Services

Frank Thomas Howard, Executive Director, Office of Financial Management, Finance and  
Administration Cabinet

David A. Lipton, Director, Securities Law Program School of Law, Catholic University of  
America

Kathleen A. McDonough, Former Senior Managing Director Ambac Financial Group

Mark G. Muller, Senior Vice President, Municipal Portfolio Manager Loews Corp.

### **SECURITIES FIRM REPRESENTATIVES**

Stanley E. Grayson, Vice Chairman and Chief Operating Officer M.R. Beal & Company

Stephen E. Heaney, Managing Director and Head of Public Finance Stone & Youngberg LLC

Alan Murphy, Senior Vice President Stifel, Nicolaus and Co.

Alan D. Polsky, Senior Vice President Dougherty & Co. LLC

John W. Young II, Managing Director Samuel A. Ramirez & Co. Inc. k

## FINRA の自主規制規則体系について

FINRA は、2007 年 7 月、NASD(全米証券業協会)と NYSE(NYSE)の自主規制部門の統合により設立された。FINRA では旧 NASD と旧 NYSE 自主規制部門の規則を統合する作業を継続中であるが、現状では FINRA 規則、NASD 規則及び NYSE 規則が並存している状態にある。今後、NASD 規則から FINRA 規則へと移行されることが決まっている条項もあるが、現時点における FINRA 規則と NASD 規則の体系を、以下それぞれ示すこととする。

(「」は、各規定の内容についての補足説明等のため参考として付けた注記である。)

## 1. FINRA 規則

## 0100 一般原則

## 0110 規則の採択

## 0120 施行日

## 0130 解釈

## 0140 適用

## 0150 地方債を除く非課税証券に対する本規則の適用

## 0160 FINRA 定款による定義

## 0170 委任事項、権限及びアクセス

これらの条項は、FINRA 定款に基づく本規則の位置付け等を主に説明している部分。

## 1000 会員申請及び会員関係者の登録

## 1010 統一様式による電子的手段による提出の要請

## 1100 会員申請

定款に定める申請・届出事項の提出は所定の電子的手段によることを求めている。ただし、あらかじめ提出者の自筆の署名がある FormU4 の提出が行われていることが条件。また、電子的な提出と併せて提出者の指紋の届出を行う必要があることが特徴。

## 2000 義務と抵触

## 2010 「商業に携わるうえでの倫理基準」と取引上の原則

会員の業務遂行にあたっての基本原則を示した条項(別紙参照)。11 個の解釈資料(IM)が付属。

## 2020 相場操縦、詐欺、その他の欺罔的な策略の行使

1934 年証券取引所法第 10 条(b)項(15USC78j(b))及びそれに基づく SEC 規則 10b-5(17CFR240.10b-5)(別紙参照)に対応し、かかる策略の行使を禁止する規定。ただし、法令上の規定が証券の買付け又は売付けを対象にしているのに対し、勧誘を含むあらゆる取引を対象にしているため、より範囲が広いといえる。2 個の解釈資料が付属。

## 2070 FINRA 職員が関わる取引

会員から FINRA への取引残高報告書の写しの提出、該当者への資金や有価証券の貸付の禁止、金銭の供与の禁止を規定。

## 2080 中央登録機関(CRD)からの顧客紛争情報の抹消命令

裁判所による同命令への対応について規定。

## 2100 顧客との取引

### 2110 推奨

#### 2114 店頭株式の顧客への推奨

発行企業についての十分な情報なしに顧客への推奨を行うことを禁止。

#### 2140 雇用上の紛争に関係した顧客口座の移転への干渉

登録外務員の転籍時において、顧客による口座の他社への移転請求に干渉することを禁止。

## 2200 コミュニケーションとディスクロージャー

### 2260 ディスクロージャー

#### 2263 FormU4 に署名・承諾する会員関係者に対する「あっせん強制条項」のディスクロージャー

FormU4 には、会員の従業員等の会員関係者と会員との間で紛争が生じた場合に備えて、かかる紛争は(訴訟でなく)あっせんで解決することに同意するという、あっせん強制条項があらかじめ含まれている。本規定は、会員関係者が FormU4 に最初に署名するとき等において、会員はあっせん強制条項の存在についての所定の注意事項を記載した書面を、会員関係者に交付することを義務付けるもの。

#### 2265 時間外取引のリスクに係るディスクロージャー

規定時間内(東部標準時 9 時 30 分 ~ 16 時)以外の時間外取引を行う顧客に対し、時間外取引に伴うリスクについての所定の注意事項を記載した書面(ないしは電子媒体)の交付を義務付けるもの。

### 2266 SIPC 情報

SIPC(証券投資者保護公社)の会員要件に関する規定

### 2267 投資者教育と保護

FINRA の相談窓口の情報(電話番号、URL 等)を、原則年 1 回顧客に書面で情報提供することを義務付け。

## 2300 特殊な商品(2310 ~ 2370)

株式公開、変額保険、投資会社株式、ワラント等の特殊な商品に関する取引ルール等

## 3000 会員関係者に係る監督と責任

### 3100 監督責任

#### 3130 コンプライアンス及び監督体制の年次証明

最高コンプライアンス責任者(COO)の任命、最高執行責任者(CEO)等による社内のコンプライアンス及び監督体制の適切性についての年次証明を要求。

#### 3200 会員関係者に係る責任

会員関係者が、年間 100 ドル超の業務に絡む贈与を受け取ることを禁止。

### 3300 マネー・ローンダリング防止

### 4000 財務及び業務運営規則

#### 4100 財務状況

#### 4200 証拠金

4240 クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)における証拠金の徴求

#### 4300 オペレーション

#### 4500 帳簿、記録及び報告

#### 4550 ATS レポーティング

4551 証券先物取引について代替的取引システム(ATS)による場合の注文・執行情報の記録等。

#### 4560 空売り報告

顧客の店頭株式及び上場証券の空売りポジションについての記録及び FINRA への届出義務を規定。

#### 5000 証券の募集及び売買における基準と業務慣行

##### 5100 証券の売出、引受、及び補償

5110 コーポレート・ファイナンス・ルール - 引受条件 -

5120 会員発行の証券の売出

5122 会員の発行する証券の私募

5130 新規公開株の購入制限

5150 第三者意見

5190 買付応募者への告知要件

##### 5200 気配値及び売買上の義務と業務慣行

5240 威嚇・脅迫的行為と協調的行為

5280 リサーチ・レポート公表前の取引

##### 6000 気配値及び取引報告機能

##### 6100 市場性の無い株式の気配値及び取引

6110 取引所外取引

6120 取引停止

6121 異常な相場変動による取引停止

6130 新規株式公開に係る取引

6140 その他の取引慣行

6150 情報提供義務

6160 取引報告機能参加者のための多角的市場参加者識別票(MPID)

6170 代替的取引表示機能参加者のための第一次及び追加的 MPID

6180 取引報告

6181 適時取引報告

6182 取引報告と空売り

6200 代替的取引機能(6210～6282)

6300 取引報告機能(6310A～6380B)

6400 店頭株式の気配値と取引(6410～6480)

6500 OTC Bulletin Board® サービス(6510～6570)

FINRA 会員であるブローカー/ディーラーに対し提供されている気配値提供サービス

6600 OTC 取引報告機能(6610～6643)

6700 取引報告及びコンプライアンス・エンジン(TRACE)(6710～6760)

7000 清算、取引、注文データ要件、及び施設利用料(7100～7740)

8000 監査と処分(8100～8330)

9000 手続コード(9100～9870)

## 10000 あっせん手続コード

本規定は顧客コード(12000 番台)及び企業コード(13000 番台)によって現在は代替されている。

### 12000 (個人)顧客との紛争時のあっせん手続コード(12100～12905)

1個の解釈資料が付属。

### 13000 企業との紛争時のあっせん手続コード(13100～13905)

1個の解釈資料が付属。

### 14000 調停手続コード(14100～14110)

## 2. NASD 規則

### 0100 一般規定

#### 0120 定義

### 1000 会員資格及び登録規則

3個の解釈資料が付属。

#### 1010 会員資格の取得手続(1011～1019)

3個の解釈資料が付属。

#### 1020 役席者の登録(1021～1022)

2個の解釈資料が付属。

#### 1030 代表者の登録(1031～1032)

#### 1040 副代表者及び社内試験監督者の登録(1041～1043)

#### 1050 リサーチ・アナリストの登録

#### 1060 登録免除対象者

#### 1070 資格試験及び免除要件

#### 1080 試験内容に関する守秘義務

#### 1090 米国内に拠点を有さない外国会員

#### 1100 外国準会員

#### 1110 (欠番)

#### 1120 登録者への継続的な研修の必要性

#### 1150 上級登録外務員

#### 1160 連絡先の届出と更新義務

### 2000 行為規則

### 2100 一般的基準

4個の解釈資料が付属。

#### 2111 顧客注文執行の優先義務

### 2200 顧客及び一般公衆とのコミュニケーション

#### 2210 一般公衆とのコミュニケーション

8個の解釈資料が付属。

#### 2211 機関投資家向け販促及び個人向けダイレクト・メール 電子的手段を含めて規定。

#### 2212 テレ・マーケティング

2220 オプションに係る宣伝広告・販促活動

2230 コンファメーション

契約締結時(前)交付書面について規定。

2240 発行体との間の支配関係の開示

2260 委任状その他資料の発送

1個の解釈資料が付属。

2270 財務状況の顧客への開示

2300 顧客との取引

2310 顧客への推奨(適合性の原則)

3個の解釈資料が付属。

2320 最良執行原則及び最良仲立原則

1個の解釈資料が付属。

2330 顧客の有価証券及び資金

流用等を禁止する内容。1個の解釈資料が付属。

2340 顧客口座明細

年1回以上の顧客への口座明細(口座残高と取引記録)送付を義務付ける内容。

2341 証拠金取引に関する開示

証拠金取引を行う顧客に対して交付する注意喚起のための書面のひな型を規定。

2350 預金取扱金融機関の内部部署によるブローカー/ディーラー行為

内部部署で行うために必要な諸要件を規定。

2360 デイトレーディング用口座開設認可

機関投資家以外の投資家がデイトレーディング口座を開設する際に必要な情報開示の諸要件を規定。

2361 デイトレーディングに伴うリスクの開示

デイトレーディング口座開設にあたり顧客に交付する注意喚起のための書面のひな型を規定。

2370 顧客との間での資金の貸借

資金貸借を行ううえで所要の手続を規定。

2400 売買手数料、マークアップ及びその他の諸手数料

2410 証券業に従事していない者との取引における正味価格

証券業に従事していない者との証券取引における価格の適正さを要求。1個の解釈資料が付属。

2420 非会員との取引

非会員のブローカー/ディーラーとの取引において、価格等の一般的妥当性を要求。

2430 その他の諸手数料

さまざまな役務の対価である諸手数料の妥当性と顧客間の取扱いの公平を要求。

2440 公平な価格と売買手数料

2つの解釈資料が付属。

2441 ネットベースでの取引

顧客とネットベースで取引を行う場合の顧客への情報開示や同意の取得といった要件を規定。「ネットベース」の取引とは、マーケット・メイカーが、例えば顧客の株式の買い注文に対して、顧客の買値と

は異なる価格で当該株式を購入して顧客に転売する場合をいう。

2450 割賦販売又は部分販売

会員による顧客への有価証券の割賦販売又は部分販売を原則として禁止。

2460 マーケット・メイカーへの支払い

マーケット・メイカーへの対価・報酬の支払いを原則として禁止

2500 特別口座

2510 裁量口座

金額と頻度の両面で過度の取引を裁量的に認めるような口座の提供を原則として禁止

2520 証拠金

2521 証拠金 - 一部会員についての例外 -

2522 オプション、通貨ワラント、通貨インデックスワラント及び株式インデックス取引に係る諸定義

1個の解釈資料が付属。

2700 証券の販売

2711 リサーチ・アナリスト及びリサーチ・レポート

2720 株式公開と利益相反

2730 商品勘定有価証券

商品勘定において取得する有価証券の取得価格や手数料の適正さを要求。1個の解釈資料が付属。

2740 販売時の値引、割引等

1個の解釈資料が付属。

2750 関係法人との取引

関係法人(会員が直接・間接に支配関係を有する法人)との間の一定の取引(固定価格による募集等)を禁止。1個の解釈資料が付属。

2760 時価による募集

2770 売却契約における価格の開示

2780 募集又は売却し促進のための勧誘

2800 特殊な商品

2820 変額保険

2821 繰延変額年金に係る会員の責任

2830 投資会社の発行する証券

1940 年投資会社法に基づき登録されている投資会社の発行する証券(変額契約による)に係る会員の業務に適用。1個の解釈資料が付属。

2870 (欠番)

2900 その他ブローカー./ディーラーに対する責任

2910 その他の会員に対する財務状況の開示

3000 会員関係者、従業員及び他社の従業員に対する責任

3010 監督責任

1個の解釈資料が付属。

3012 監督管理システム

### 3020 保証契約

従業員が引き起こした損失に対する SIPC の保証制度への会員の加入義務について規定。

### 3030 会員関係者の業務外行為

会員関係者が会員の業務外において他者に雇用されること又は他者から報酬を受け取ることを禁止。

### 3040 会員関係者の私的証券取引

私的に証券取引を行う場合の会員への事前届出義務等について規定。

### 3050 会員関係者による又はためにする取引

他会員の会員関係者に係る取引であることを知って同取引を執行する会員の注意義務等を規定。

### 3070 報告義務

会員及び会員関係者による法令違反行為等の報告義務について規定。

### 3080 Form U-4 署名時における開示

会員関係者が Form U-4 に署名する際における、同書式におけるあっせん強制条項の存在についての注意喚起に関する規定。

### 3100 記帳、記録及び財務状況 (3110 ~ 3170)

会員の経理・財務に関する各種の規定からなる。

### 3200 清算

#### 3210 空売り時における現物引渡要件

#### 3220 公開注文の調整

#### 3230 清算契約

### 3300 トレーディング

#### 3310 取引及び気配値の公表

1個の解釈資料が付属。

#### 3320 気配値による売買注文

1個の解釈資料が付属。

#### 3330 市場価格への影響を意図した支払

会員が意図的に(対価を払って)新聞記事の内容を操作すること等により証券の市場価格に影響を及ぼそうとすることを禁止。有料広告は対象外。

#### 3340 取引休止中の取引、気配値の公表、金利指数の公表の禁止

#### 3370 買い注文

#### 3380 注文発注及び執行慣行

### 11000 統一慣習規則

#### 11100 統一慣習の適用範囲

有価証券の店頭流通市場に対して適用。

#### 11110 委員会

統一慣習規則の解釈権限を有する委員会を理事会の下に設置することを規定。1個の解釈資料が付属。

#### 11120 諸定義

#### 11130 条件付取引



1個の解釈資料(条件付取引の確認書ひな型)が付属。

11140 「配当落ち」、「権利落ち」等の有価証券の取引

11150 「利払い後」債券の取引

11160 「清算後」の取扱い

11170 一部償還債の取引

11190 確認及び価格提供サービスへの参加

店頭有価証券取引の登録清算機関が提供するフェイル時の確認及び価格提供サービスへの参加についての規定。

11200 照合又は確認と「無知の告知」(11210～11200)

1個の解釈資料(統一照合様式のひな型)が付属。

11300 証券の受渡し

11310 記帳と清算

11320 受渡日

11330 支払い

11340 印紙税

11350 一部受渡し

11360 受渡し単位

11400 付帯物件付証券の受渡し

11410 付帯物件の受理

11500 制約付き証券の受渡し

11510 仮証券の受渡し

11520 毀損した証券の受渡し

11530 買い戻しを求められている証券、又は価値のない証券の受渡し

11540 政府規制下での受渡し

11550 割当と交換 - 登録債の受渡し

11560 名義書換期間終了後の証券の証書

1個の解釈資料が付属。

11570 様々な名義の証書

2個の解釈資料が付属。

11571 法人名義の証書

1個の解釈資料が付属。

11572 会社名義の証書

11573 新会社に承継された解散会社名義の証書

11574 故人や管財人名義の証書

1個の解釈資料(名義変更届けのひな型)が付属。

11580 有限責任持分証券の譲渡

1個の解釈資料(譲渡の書式ひな型)が付属。

11600 債券その他の債務証券の譲渡(11610～11650)

11700 更正又は拒絶

11710 統一更正様式

1個の解釈資料(様式ひな型)が付属。

11720 不規則な受渡し - 譲渡拒絶 - 盗難・紛失証券

1個の解釈資料が付属。

11730 「見逃された」証券

償還の通知後に受渡しが行われた証券の更正に関する規定。

11740 値洗い

11800 取引の終了手続

11810 バイ・イン

1個の解釈資料(様式ひな型)が付属。

11820 セル・アウト

11830 (欠番)

11840 権利とワラント

1個の解釈資料(様式ひな型)が付属。

11860 COD 注文の引受けと清算

取立て(清算)と証券の受渡しを同時に行う取引について規定。

11870 顧客口座譲渡契約

1個の解釈資料(様式ひな型)が付属。

11880 シンジケート口座の清算

11890 明らかに間違った取引

2個の解釈資料が付属。

11900 法人債務証書の清算

FINRA 規則 2010、SEC 規則 10b-5 に関する補足説明

1. FINRA 規則 2010 について

【原文】

FINRA Rule 2010 (旧 NASD Rule 2110: 2008 年 12 月 15 日改定)

2010. Standards of Commercial Honor and Principles of Trade

A member, in the conduct of its business, shall observe high standards of commercial honor and just and equitable principles of trade.

【仮訳】

FINRA 規則 2010 商業上の倫理基準と取引の原則

会員は、業務の遂行にあたっては、商業上の高度な倫理基準と、取引の公正公平の原則を遵守するものとする。

ある行為が、本条項にいう「商業上の高度な倫理基準」又は「取引上の公正公平の原則」に基づくかどうかについては、FINRA によって、それを示す解釈資料が全部で 11 個公表されております。例を挙げれば以下のものがあります。

例 1: 【原文】

IM ( ) - 1000-3. Failure to Register Personnel

The failure of any member to register an employee, who should be so registered, as a Registered Representative may be deemed to be conduct inconsistent with just and equitable principles of trade and when discovered may be sufficient cause for appropriate disciplinary action.

IM: Interpretive Material

【仮訳】

解釈資料 1000-3 外務員の登録漏れ

会員が、外務員として登録の必要がある自社の従業員の登録を怠った場合には、「取引上の公正公平の原則」に基づかない行為であるとみなされ、また、その発覚をもって、適切な処分を実行するに足る十分な理由があったものとされることがある。

例 2: 【原文】

IM-3320. Firmness of Quotations (抜萃)

In order to insure the integrity of quotations, every member has an obligation to correctly identify the nature of its quotations when they are supplied to others. In addition, each member furnishing quotations must insure that it is adequately staffed to respond to inquiries during the normal business hours of such member.

It shall be deemed conduct inconsistent with high standards of commercial honor and just and equitable principles of trade if a member fails to fulfill its obligations as outlined above.

【仮訳】

解釈資料 3320 気配値の確実性

気配値が真正なものであることを保証するために、各会員は、気配値を他に提供するときは、その性質

を正しく明らかにする義務を負う。加えて、各会員は、通常の営業時間内であれば、気配値に対する照会に対して適切に対応できるよう準備しておかなければならない。

もし、会員が上記の義務の遂行を怠った場合には、「商業に携わるうえでの名誉に関する高度の基準」及び「取引上の公正公平の原則」に基づかない行為であるとみなされるものとする。

## 2. SEC 規則 10b-5 (17CFR240.10b-5) について

【原文】

§ 240.10b 5 Employment of manipulative and deceptive devices.

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

- (a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud,
  - (b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or
  - (c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person,
- in connection with the purchase or sale of any security.

【仮訳】

§ 240.10b 5 相場操縦的及び詐欺的戦略の利用

いかなる者も、直接又は間接に、州際通商の手段、郵便又は国法証券取引所の施設を利用して、証券の買付又は売付に関して、次の行為を行うことは違法である。

- (a) 詐欺を行うための戦略、計略又は技巧を用いること
  - (b) 重要事実について真実でない記載を行うこと又はそれが作成された状況に鑑み文書が誤解を招くものとならないための重要事実の記載を怠ること
  - (c) いずれかの者に対して詐欺若しくは欺罔となる、あるいはなり得る行為、慣行、又は業務を行うこと
- ラトナー・ハーゼン、神崎・川口監訳「最新米国証券規制法概説」商事法務、2003 年、111 - 112 頁による。

また、同規則は以下の 1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) の条文に基づいています。

1934 年米国証券取引所法第 10 条(b)項 (15USC78j(b)) :

【原文】(抜萃)

§ 78j. Manipulative and deceptive devices

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange

- (a) 略
- (b) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities-based swap agreement (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act), any manipulative or deceptive device or

contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

【仮訳】

いかなる者も、直接又は間接に、州際通商の手段、郵便又は国法証券取引所の施設を利用して、証券の買付又は売付に関して、次の行為を行うことは違法である。

(a) 略

(b) 国法証券取引所に登録された証券又は登録の無いその他の証券、若しくは証券を原資産とするスワップ契約(グラム・リーチ・ブライリー法第 206B 条に定めるもの)の買付又は売付に関して、SEC が公益又は投資家保護のために必要又は適当と認めて定めた規則に違反して、相場操縦的若しくは欺罔的計略又は策略を用いること

ラトナー・ハーゼン前掲書 111 頁を参考に作成。

以 上

## 「処分ガイドライン」掲載の事例(抜萃)

## 事例1: 電話勧誘

違反の内容	日時制限・勧誘電話拒否登録制度違反、規則遵守手続の未整備
違反条項	NASD2212
処分上の着眼点	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 共通の着眼点(本文参照)</li> <li>・ 規則違反が全社的に拡大していたか。</li> <li>・ 規則違反とされる電話の本数</li> <li>・ 所定の時間外に電話をかけたこと、及び以前に勧誘電話拒否リスト(do-not-call list)への登録を求めた顧客に対し繰り返し接触したことについて、何らかの行動パターンが存在していたか。</li> <li>・ 勧誘電話拒否リストへの登録を求めた顧客への電話を効果的にブロックするシステムの確立に向けて、会社として適切な努力を行っていたか。</li> </ul>
過怠金	5千ドル～2万5千ドル
資格停止・取消 その他の処分	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 個人について最大 30 営業日の資格停止を検討する。非常に悪質なケースでは、資格の全部又は一部について最大2年間の停止を検討する。</li> <li>・ 電話勧誘業務を含む会社の業務の全部又は一部について最大1年間の停止を検討する。</li> </ul>

## 事例2: 裁量的行為

違反の内容	顧客の書面による同意を得ない裁量的行動
違反条項	NASD2110、2510
処分上の着眼点	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 共通の着眼点(本文参照)</li> <li>・ 顧客は、裁量的行為に対する了解を明示的ないし暗黙に示していたか。</li> <li>・ 会社の方針若しくは社内規程は、裁量的取引を禁止していたか、又は会社は当事者に対して、顧客口座について裁量的行動を取ることを禁止していたか。</li> </ul>
過怠金	2千5百ドル～1万ドル
資格停止・取消 その他の処分	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 個人について、悪質なケースでは、資格の全部又は一部について10～30営業日の停止を検討する。</li> </ul>

## 事例3: 損失補てん

違反の内容	顧客に対する損失補てん
違反条項	NASD2110、2330
処分上の着眼点	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 共通の着眼点(本文参照)</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 補てんの目的及びタイミング</li> <li>・ 当事者が補てんの対象となった取引から、金銭的な便益を得ていたか。</li> </ul>
過怠金	2千5百ドル～2万5千ドル
資格停止・取消 その他の処分	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 個人の場合、資格の全部又は一部について最大 30 営業日の資格停止を検討する。非常に悪質なケースでは、より長期(最大2年間)の停止又は資格取消を検討する。</li> <li>・ 会社の業務の全部又は一部について最大 30 営業日の停止を検討する。非常に悪質なケースでは、より長期(最大2年間)の停止又は除名を検討する。</li> </ul>

#### 事例4：リサーチ・レポート公表前の取引

違反の内容	リサーチ・レポート公表前の、当該レポートの情報を利用した自己売買
違反条項	NASD2110、IM2110-4(プリンシプル規定だけによる処分)
処分上の着眼点	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 共通の着眼点(本文参照)</li> <li>・ 当事者の所属する会員会社は、社内のトレーディング部門が、投資判断に影響を与えるリサーチ・レポートの発行前に、当該レポートに掲載される情報を活用して取引を行うことのないよう、チャイニーズ・ウォールを構築していたか。</li> </ul>
過怠金	5千ドル～10万ドル
資格停止・取消 その他の処分	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 会社についてはその業務の全部又は一部の停止、責任者についてはその資格の停止を検討する(最大2年間)。非常に悪質なケースでは会社の除名、責任者の資格取消を検討する。</li> <li>・ 当事者については、資格の全部又は一部について最大2年間の停止を検討する。非常に悪質なケースでは資格取消を検討する。</li> </ul>

以 上



[Investors](#) > [Protect Yourself](#) > [Investor Alerts](#) > [Bonds](#)

## Reverse Convertibles—Complex Investment Vehicles

Over the past few years, brokerage firms and banks have been issuing and marketing complex investments known in the industry as "structured products" to individual investors. These include "reverse convertibles," which are popular in part because of the high yields they offer.

Also known as "revertible notes" or "reverse exchangeable securities"—and sold under a variety of proprietary names that may or may not use the term "structured" to describe the product—reverse convertibles are debt obligations of the issuer that are tied to the performance of an unrelated security or basket of securities. Although often described as debt instruments, they are far more complex than a traditional bond and involve elements of options trading. Reverse convertibles expose investors not only to risks traditionally associated with bonds and other fixed income products—such as the risk of issuer default and inflation risk—but also to the additional risks of the unrelated assets, which are often stocks.

FINRA is issuing this alert to inform investors of the features and risks of reverse convertibles. They are complex investments that often involve terms, features and risks that can be difficult for individual investors and investment professionals alike to evaluate. If you are considering a reverse convertible, be prepared to ask your broker or other financial professional lots of questions about the product's risks, features and fees and why it's right for you.

### What Is a Reverse Convertible?

A reverse convertible is a structured product that generally consists of a high-yield, short-term note of the issuer that is linked to the performance of an unrelated reference asset—often a single stock but sometimes a basket of stocks, an index or some other asset. The product works like a package of financial instruments that typically has two components:

- a **debt instrument** (usually a note and often called the "wrapper") that pays an above-market coupon (on a monthly or quarterly basis); and
- a **derivative**, in the form of a put option, that gives the issuer the right to repay principal to the investor in the form of a set amount of the underlying asset, rather than cash, if the price of the underlying asset dips below a predetermined price (often referred to as the "knock-in" level).

When you purchase a reverse convertible, you're getting a yield-enhanced bond. You do not own, and do not get to participate in any upside appreciation of, the underlying asset. Instead, in exchange for higher coupon payments during the life of the note, you effectively give the issuer a put option on the underlying asset. You are betting that the value of the underlying asset will remain stable or go up, while the issuer is betting that the price will fall. In the typical best case scenario, if the value of the underlying asset stays above the knock-in level or even rises, you can receive a high coupon for the life of the investment and the return of your full principal in cash. In the worst case, if the value of the underlying asset drops below the knock-in level, the issuer can pay back your principal in the form of the depreciated asset—which means you can wind up losing some, or even all, of your principal (offset only partially by the monthly or quarterly interest payments you received).

A reverse convertible might make sense for an investor who wants a higher stream of current income than is currently available from other bonds or bank products—and who is willing to give up any appreciation in the



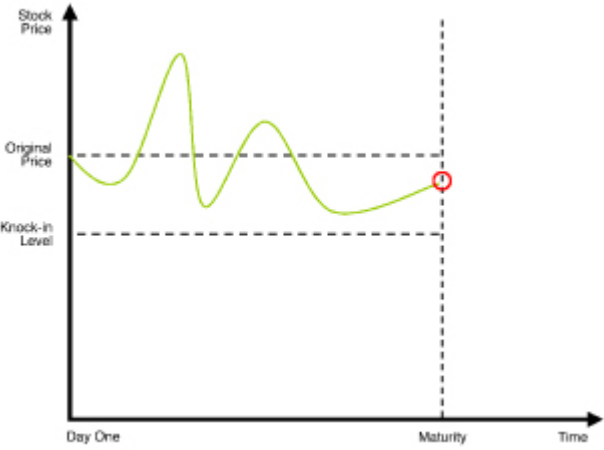
value of the underlying asset. But, in exchange for these higher yields, investors in these products take on significantly greater risks.

### How Do Reverse Convertibles Work?

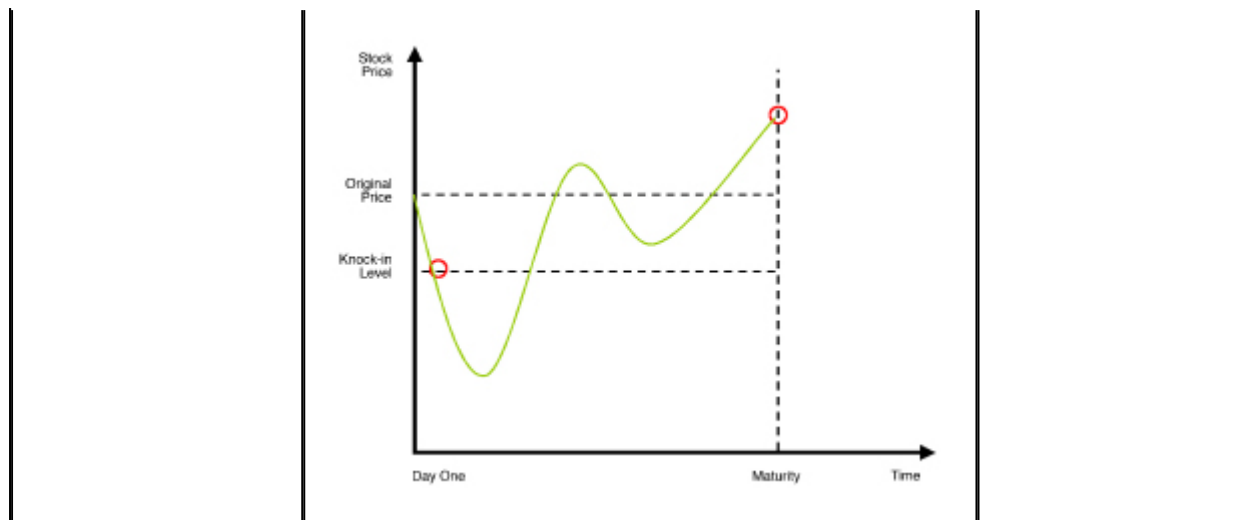
The initial investment for most reverse convertibles is \$1,000 per security, and most have maturity dates ranging from three months to one year. The interest or "coupon rate" on the note component of a reverse convertible is usually higher than the yield on a conventional debt instrument of the issuer—or of an issuer with a comparable debt rating. For example, some recently issued reverse convertibles have annualized coupon rates of up to 30 percent. A reverse convertible's higher yield reflects the risk that, instead of a full return of principal at maturity, the investor could receive less than the full return of principal if the value of the unrelated reference asset falls below the knock-in level the issuer sets. For a reference asset that is a single stock, the knock-in level can be 20 percent or more below the original price.

Depending on how the underlying asset performs, you will receive either your principal back in cash or a predetermined number of shares of the underlying stock or asset (or cash equivalent), which amounts to less than your original investment (because the asset's price has dropped). While each reverse convertible has its own terms and conditions, you will generally receive the full amount of your principal in cash if the price of the reference asset remains above the knock-in level throughout the life of the note. In some cases, you will also receive a full return of principal if the price of the reference asset ends above the knock-in level at maturity, even if it has fallen below it during the term of the investment—although in other cases, any breach of the knock-in level will result in your receiving less than the original principal. However, you typically will not participate in any appreciation in the value of the reference asset during the life of the note.

Reverse convertibles can have complex pay-out structures involving multiple variables that can make it difficult to accurately assess their risks, costs and potential benefits. For example, a hypothetical payoff structure of a reverse convertible with common stock as the reference asset could result in the following scenarios:

Scenario	Stock Price Visual	At maturity, the investor gets
<p><b>1.</b> The stock price never declines below the knock-in level, but ends below the original price.</p>		<p>Full return of principal in cash (despite the decline in the stock price), plus any fixed coupon payments.</p>
<p><b>2.</b> The stock price never declines below the knock-in level, and ends above the original price.</p>		<p>Full return of principal in cash, plus any fixed coupon payments, but no participation in the increase in the stock price.</p>

<p><b>3.</b> The stock price ends below the knock-in level.</p>		<p>Predetermined number of shares of stock (or cash equivalent), worth less than the principal amount, plus any fixed coupon payments.</p>
<p><b>4.</b> The stock price declines below the knock-in level, but ends between the original price and knock-in level.</p>		<p>Predetermined number of shares of stock (or cash equivalent) worth less than the principal amount, plus any fixed coupon payments; or full return of principal in cash, plus any fixed coupon payments, depending on the issuer and product.</p>
<p><b>5.</b> The stock price declines below the knock-in level, but ends above the original price.</p>		<p>Full return of principal in cash, plus any fixed coupon payments, but no participation in the increase in the stock price.</p>



Generally speaking, the higher the coupon rate the note pays, the higher the expected volatility of the reference asset. In turn, the more volatile the reference asset, the greater the likelihood that the knock-in level will be breached, and the investor could receive less than a full return of principal at maturity (as illustrated in cases three and four above).

The bottom line is that reverse convertibles come not only with the risks that fixed income products ordinarily carry—such as the risk of issuer default and inflation risk—but also with any additional risks of underlying asset. When the underlying asset is a stock, this means exposure to the business risks of the company as well as systemic equity market risks, including price volatility. If you are considering investing in reverse convertibles, it is critical that you look beyond the high coupon rate and focus on the risks of the underlying asset. Remember that even if the issuer of the reverse convertible is able to meet its obligations on the note—and even if the yield keeps pace with or surpasses inflation—you could wind up, when the note matures, with shares of a depreciated—or even worthless—asset that you otherwise would not have purchased.

### Why Do Investors Buy Reverse Convertibles?

- **High coupon rate or "stated yield."** Reverse convertibles can offer coupons from 7 percent to 30 percent. Typically, however, a higher coupon rate indicates higher volatility in the underlying stock or asset. This translates into a greater likelihood that the knock-in level will be breached during the term of the reverse convertible and that investors will receive stock (or the current cash value of the asset) at maturity worth considerably less than the full return of principal in cash. As a general rule, the higher the offered yield, the greater the risk of losing all or a portion of the principal invested.
- **Expectation of flat markets.** Investors who are betting that a stock price will be relatively flat may expect to do better with a reverse convertible than buying the stock itself. But remember, the coupon rates for reverse convertibles linked to relatively stable stocks may not be as high as for those linked to volatile stocks.
- **Convenience for some investors.** Some investors may have a specific strategy in mind that a reverse convertible can replicate. For example, an investor may believe that a stock will only trade within a certain range. Instead of buying options or futures separately that together would allow the investor to profit from that bet, the investor can buy a reverse convertible.

### What's the Downside?

- **Exposure to asset-related risks.** When you purchase a reverse convertible, you get all the risks that

debt instruments ordinarily entail, *plus* the risks of the underlying asset. That is why it is so critical that you fully comprehend what is behind the higher coupons these products offer—and that you fully understand the product you are buying. Remember that purchasing a reverse convertible means you are either bullish on the underlying asset itself or you are betting that the asset's volatility will be low for the term of the note.

- **Embedded options.** When investing in a reverse convertible, you effectively buy a note *from* the issuer and sell a put option *to* the issuer simultaneously. If you don't have the risk tolerance for selling put options generally, you should question whether you want to invest in a security that contains an embedded one. If you are considering reverse convertibles, be sure you fully understand the complexities of the product and have the financial means to bear the risks.
- **Fees.** Issuers charge an up-front embedded fee to investors—typically ranging from less than 1 percent to 8 percent or more—for assembling and packaging a reverse convertible's individual components. Prospectuses may call this fee "built-in costs" or "costs of hedging," although the exact amount is not typically disclosed to the investor. Industry experts say that it is all but impossible for individual investors to determine the size of this embedded fee (and therefore whether the reverse convertible represents a good deal), because that would require dissecting the reverse convertible's parts and determining what it would cost for the investor to obtain and assemble them.

### Investor Tip—Be Sure to Adjust for Annualized Yields

While yields on reverse convertibles are often described on an annualized basis, fees are often expressed only for the term of the note. It is important that you consider how these numbers are described—and, if necessary, do a little math so you can make an apples-to-apples comparison of yields and fees. For example, a sales brochure for a 3-month instrument might boast a yield of 10 percent per year and a fee of 1.5 percent. This is not as attractive as it may sound, because a 1.5 percent fee on a 3-month product amounts to a 6 percent fee on an annualized basis. As a result, your actual annualized coupon would be 4 percent—or 1 percent over the term of the investment. You get the same result if you compare the yield for the term (here, 3 months) with the fee for the term: a 10 percent per year coupon provides a return of roughly 2.5 percent over the 3-month term, and 2.5 percent minus 1.5 percent is 1 percent.

- **Potential liquidity risk.** As is the case with virtually all structured products, secondary trading for reverse convertibles will generally be limited—which means reverse convertibles can be highly illiquid. Even if the issuer of a reverse convertible states that it intends to maintain a secondary market, it is not required to do so. This means that you could have trouble selling reverse convertibles in a pinch and/or could lose money if you sell the reverse convertible prior to maturity. Finally, transaction costs in the secondary market for these products could be high.
- **Credit quality.** A reverse convertible is an unsecured senior debt obligation of the issuer, meaning that the issuer is obligated to make the interest payments and final payments as promised. These promises, including any principal protection, are only as good as the financial health of the issuer that gives them and that issuer's ability to meet its obligations when they come due. While it is not a common occurrence that an issuer of a reverse convertible is unable to meet its obligations, it can happen.

### Credit Ratings—They May Not Mean What You Think They Mean

Credit ratings are a way of assessing [default and credit risk](#)—in other words, the creditworthiness of the issuer. While the note component of a reverse convertible carries the issuer's credit rating, that rating does not reflect the risk that the price of the unrelated underlying asset will fall below the knock-in level, resulting in a loss of principal. A reverse convertible packaged by a highly rated issuer could be linked to a poorly rated company—or to a highly rated company whose stock performs poorly.

For more information on credit ratings, read FINRA's [Smart Bond Investing](#).

- **Tax considerations.** The tax treatment of reverse convertibles is complicated and uncertain. Investors should consult with their tax advisors and read the tax risk disclosures in their prospectuses and other offering documents. Although these documents typically provide instructions on how investors should treat reverse convertibles on their tax returns, there is no guarantee that the IRS or a court would agree with that tax treatment. Little guidance in the way of court decisions or published IRS rulings has been issued on this topic. When considering the tax consequences of any investment, you may want to consult with a tax advisor.
- **Call risk.** Some reverse convertibles have "call provisions" that allow the issuer, at its sole discretion, to redeem the investment before it matures. If this is the case, you would not receive any subsequent coupon payments that you were promised for the term of the reverse convertible, and you would immediately receive your principal in either cash or stock. Also, if a reverse convertible is called, it might be difficult or impossible to find an equivalent investment paying rates as high as the original rate (which is known as reinvestment risk). You should carefully read the prospectus to learn whether there is a call provision and what its specific terms are.
- **Loss of principal.** While some other structured products may offer principal protection, reverse convertibles do not. Depending on whether the price of the underlying stock or asset breaches the knock-in level, you could lose some—or even all—of your principal. You may be told that, in a down market, you at least "walk away with something." But don't forget that the stock you receive in the case of a breach could, for example, be shares in a company that is about to declare bankruptcy—or that you don't want to own or doesn't make sense for your circumstances.
- **Conflicts of interest.** An issuer may conduct activities that could represent conflicts of interest with respect to investors of its reverse convertibles. For example, the issuer might engage in regular business activities with the company whose stock is the underlying asset, such as investment banking, asset management or other advisory services and writing research reports about the company. An affiliate of the issuer, for example, might publish research reports that are unfavorable to the stock and could hurt the performance of a reverse convertible that is linked to that stock.

### How to Protect Yourself

- Be wary of any advertisements or sales literature suggesting that reverse convertibles are safe and suitable for investors seeking high yields. These sales pitches may play up the high yield on the note and play down the risk of the derivative component.
- If you are considering a reverse convertible, you face at least two risks—that the stock or other asset will go down in value, and that the issuer will be unable to repay its obligation on the note. Before taking on these risks, be sure to ask your broker plenty of questions, such as:
  - Can you review the prospectus, prospectus supplement or offering circular for the product with me? (The prospectus will contain a more extensive and balanced discussion of the risks involved. You should always carefully review the prospectus prior to making any investment decision.)
  - Given my investment objectives, is this product suitable for my account?
  - Do I get interest or other cash payments, and if so, how much and how often? What are the risks that I might not receive them?

- What are the risks of the underlying asset? How volatile has this asset been recently? Be aware that while past performance can never guarantee future results, looking at historical price information (to the extent it is available) can help you assess the volatility of the underlying asset.
- What is the likelihood that the reverse convertible breaches the knock-in-level, such that I might receive the underlying asset (or cash equivalent) instead of the return of my principal at maturity? If I end up owning the asset, how does that asset fit in with my investment objectives?
- Is there an active market in this security if I need to sell it before its maturity? If so, what risk of loss might there be?
- Can this product be called? If so, what will I receive?
- Are there any other risks related to this product?
- What are all the fees and expenses associated with this product?
- How is the investment treated for tax purposes, and what are the effects on my taxes of any principal and interest payments?
- Always remember:
  - Higher yields go hand-in-glove with greater risk. Reverse convertibles are complex, risky products that do not offer principal protection. They are not plain vanilla bond investments, and they are not right for every investor.
  - Consider whether you would independently invest in the underlying asset. Remember that you are effectively giving the issuer a put, allowing the issuer to return your principal in the form of the depreciated asset if the asset's value goes down. If you are not comfortable with the concept of writing a put option—and if you would not independently want to purchase the underlying asset—then think twice about investing in a reverse convertible.
  - Read the prospectus, offering circular and sales literature very carefully. Reverse convertibles are complex financial instruments that vary from product to product.
  - Make sure you are comparing apples with apples when you are sizing up the fees and stated yields. If yields are described on an annualized basis, be sure to do the math to determine the actual amount of the fees on the same basis. When annualized, yields tend to sound higher.
  - Typically the stated yield that is advertised is the **maximum** return that you could achieve on the product in the **best** circumstances—not a guaranteed return or even a likely return. In particular, you might not achieve the stated yield if you end up receiving stock instead of cash. Be sure you understand what the advertised yields or returns really mean.
  - For the typical retail investor, it would be unwise to put a significant portion of life savings into riskier structured products such as reverse convertibles. These types of products are not for everyone. Make sure you stick with the bedrock principle of diversification.
  - If you do not fully understand the product, reconsider your decision to invest in it.

### If You Run Into a Problem

If you have a complaint concerning a securities professional, you should contact his or her supervisor or the firm's compliance department or senior management. You may also file a complaint with respect to a brokerage firm or broker using FINRA's [Complaint Center](#). For other financial professionals, such as registered investment advisers, you can turn to their regulators, generally either the Securities and Exchange Commission or your state securities regulator.

### Additional Resources

- [Regulatory Notice 10-09, Reverse Convertibles](#)
- [Regulatory Notice 05-59, Structured Products](#)

To receive the latest Investor Alerts and other important investor information sign up for [Investor News](#).

©2010 FINRA. All rights reserved. FINRA is a registered trademark of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc.