

# 協会員のアナリストによる発行体への取材等 及び情報伝達行為に関するガイドライン (概要)

平成28年9月

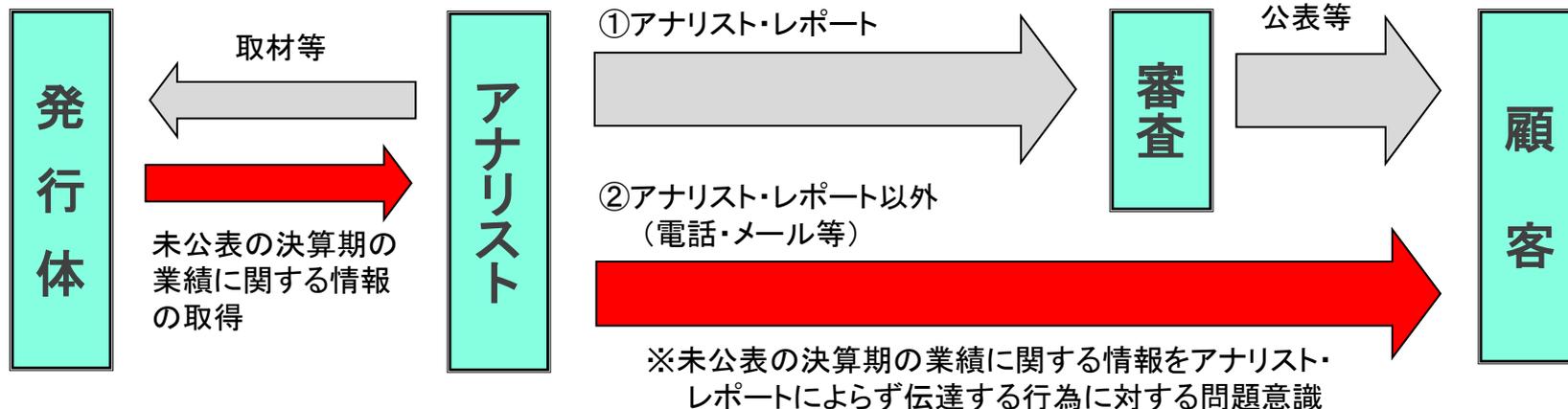
日本証券業協会

# 協会員のアナリストによる発行体への取材等 及び情報伝達行為に関するガイドライン

## 1. 検討開始の背景と問題意識

- 一部の協会員のアナリストにおいて、未公表の決算期の業績に関する情報を取得するための発行体への取材等(いわゆる「プレビュー取材」等)をして、その情報を特定の投資家に伝達する行為(いわゆる「早耳情報」の提供)が行われている。これは、個別企業の分析、評価等を行いアナリスト・レポートを執筆するというアナリスト本来の姿からかい離し、市場の透明性・公正性の確保の点から問題となりうるプラクティスではないかとの問題意識が協会員から寄せられた。
- 従来アナリスト・レポート以外による情報伝達行為については、規則や考え方を示していなかったため、アナリスト・レポート以外による情報伝達行為のあり方について、業界統一の考え方を示す必要があるか検討を開始した。

### ◆アナリストによる未公表の決算期の業績に関する情報提供の問題意識



## 2. 業界を取り巻く環境

- 平成26年11月、FINRA(米国)が、リサーチ・アナリストによる未公表リサーチ情報の選択的開示に係る監督不備及びリサーチ・アナリストをIPOロードショーに参加させたことを理由として、米国証券会社1社に対し、1,500万ドル(約18億円)の罰金を科した。
- 平成27年12月及び平成28年4月に、本協会の協会員である証券会社2社においても、アナリストが発行体から取得した情報の投資家等への伝達行為に関して、法人関係情報の管理に不備がある状況及び法人関係情報を提供した勧誘を行ったことを理由として、金融庁による行政処分が行われた。
- 企業の情報開示のあり方等について、検討を行ってきた金融審議会のディスクロージャーワーキング・グループから、「企業による公平・公正な情報開示により、株主・投資者との建設的な対話を促進するとともに、市場参加者の信頼を確保するため、我が国においても、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入について、具体的に検討する必要があると考えられる。」との検討結果が報告された。

## 3. ガイドラインの作成

- 平成26年11月、検討開始の時点の問題意識を受け、協会員のアナリストが「アナリスト・レポート以外の手段によって行う顧客や自社の役職員への情報伝達行為のあり方」について、ワーキング・グループにより検討を開始。
- その後に発生した行政処分事案等を受け、協会員のアナリストが行う「発行体の未公表情報の取材等による取得のあり方」（いわゆる「プレビュー取材」を含む）についても検討を開始。

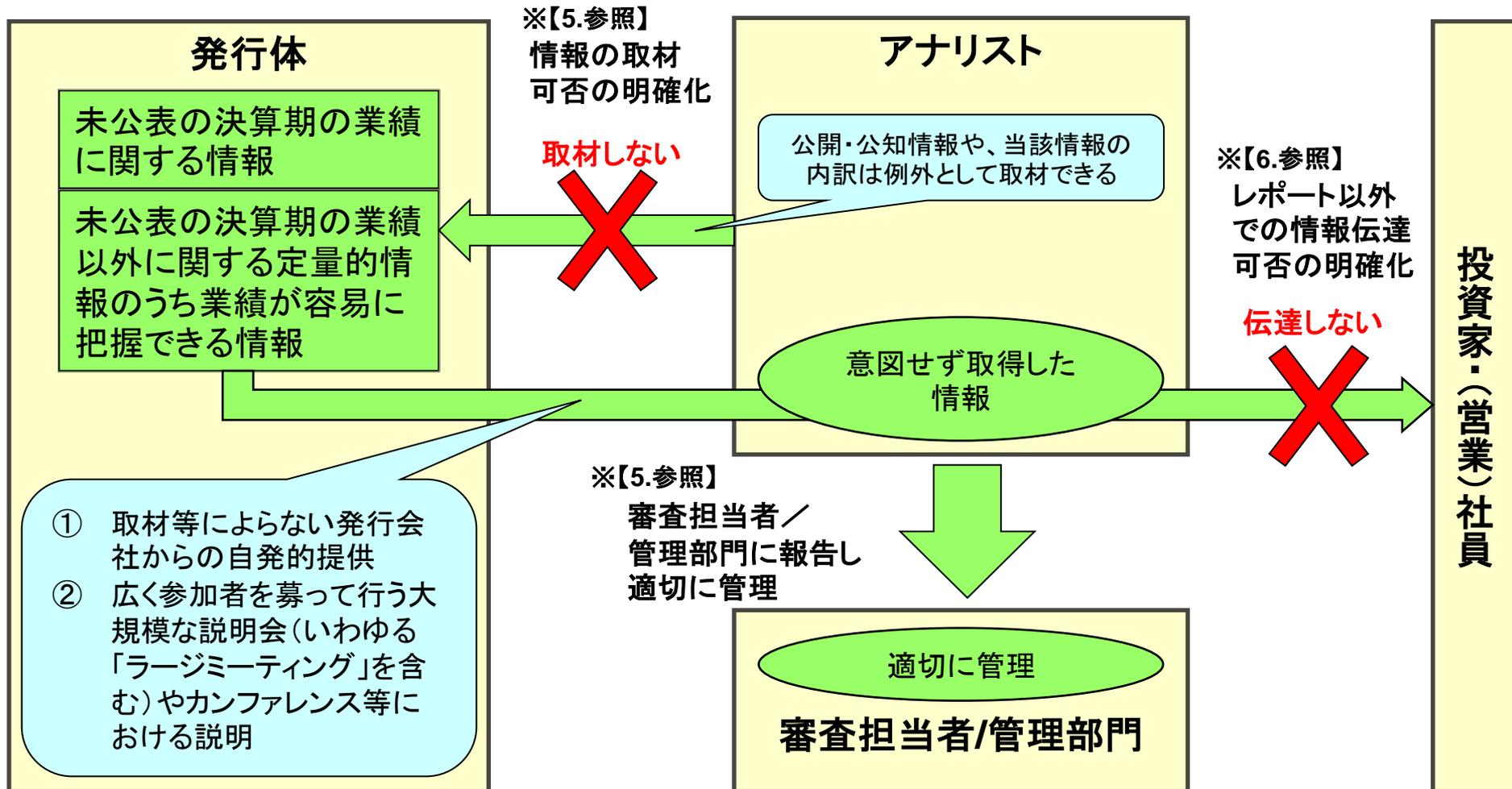
「協会員のアナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」を作成

### 【ガイドラインの内容】

- 協会員のアナリストは、「未公表の決算期の業績に関する情報」の取材等は例外を除き行わないこととするとともに、意図せず取得した情報の適切な管理を行うこととする。
- アナリスト・レポート以外の手段により特定の投資者に伝達できる情報は、公表済みのアナリスト・レポートと矛盾せず、かつ投資判断に影響のない範囲に限定されることを類型ごとに明確化した。（「未公表の決算期の業績に関する情報」をアナリスト・レポート以外の手段により伝達することはできない。）

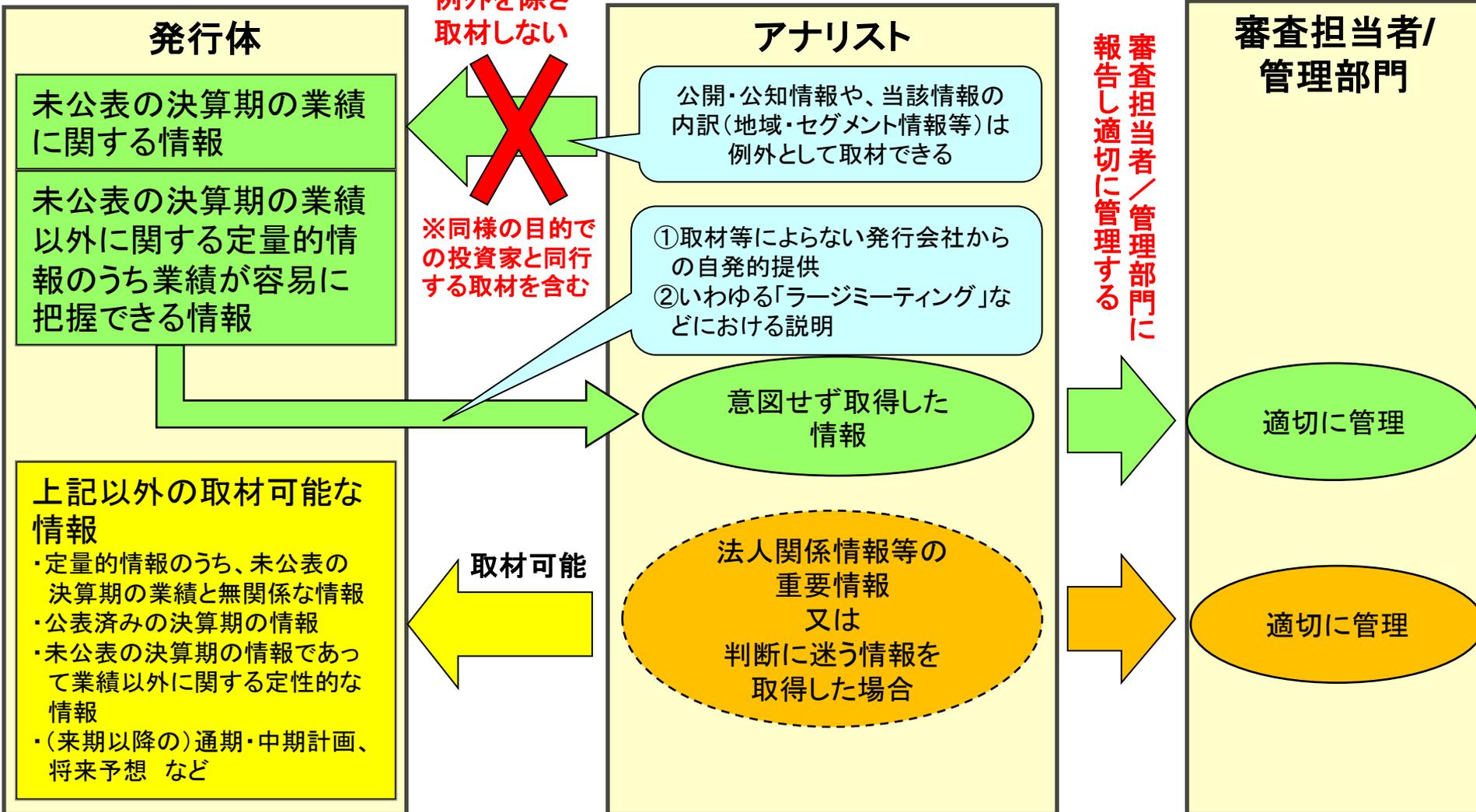
# 協会員のアナリストによる発行体への取材等 及び情報伝達行為に関するガイドライン

## 4. アナリストの行為の概念【全体】

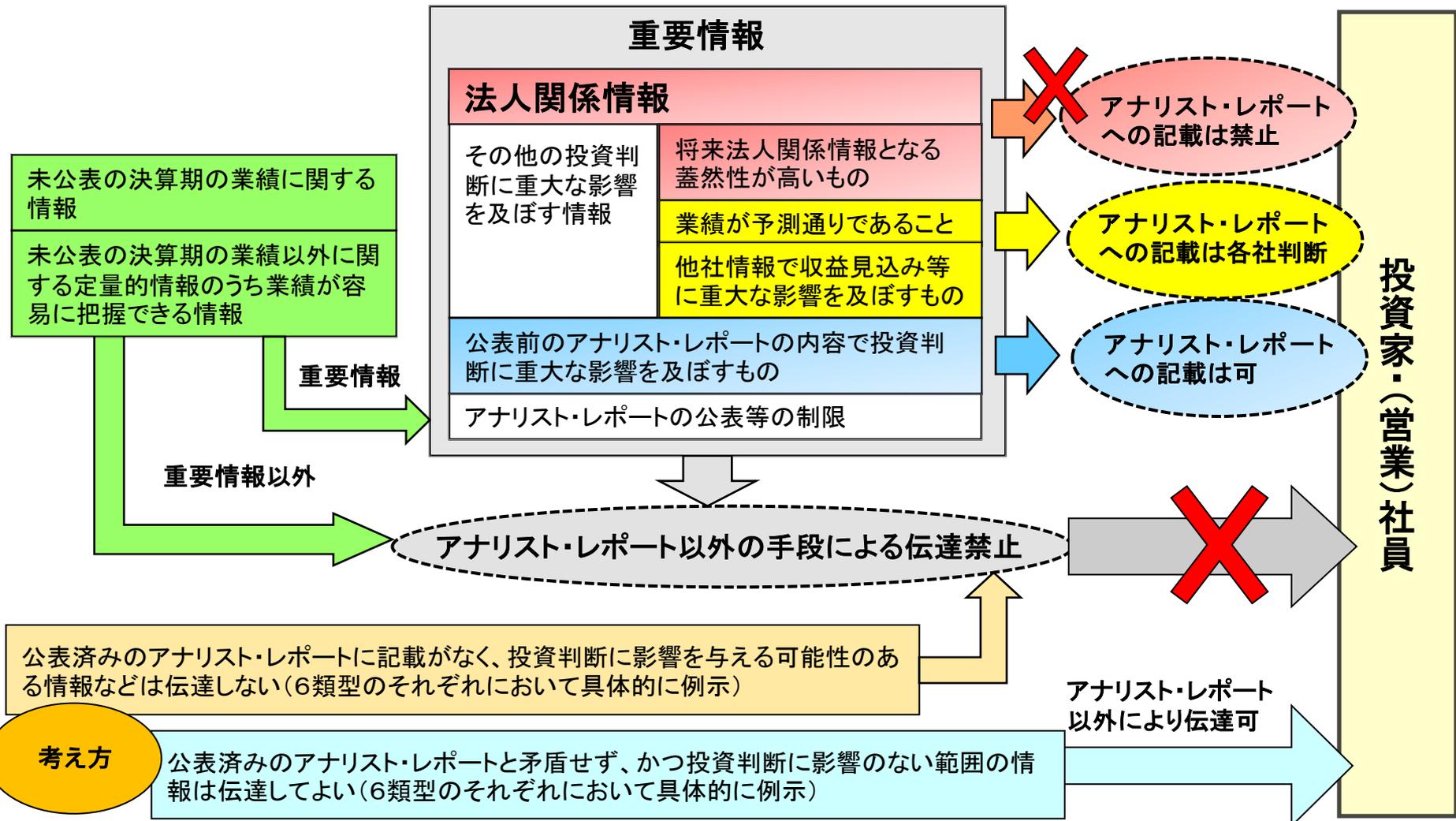


# 協会員のアナリストによる発行体への取材等 及び情報伝達行為に関するガイドライン

## 5. 情報取得・管理の概念



## 6. 情報伝達のコセ



## 7. ガイドラインの内容【発行体への取材等】

- ① 協会員のアナリストは、未公表の決算期の業績に関する情報の取材等（投資家と同行する取材を含む。）は例外を除き行わないこととする。（公表又は公開・公知となった情報は、その内訳を含め取材等を行うことができる。）
- ② 協会員のアナリストは、発行体に対して、未公表の決算期の業績以外に関する定量的な情報のうち業績が容易に把握できることとなるものは取材等を行わないこととする。
- ③ 協会員のアナリストは、発行体に対して、上記①、②以外の情報に関する取材は行っても良いこととする。
  - ・定量的情報のうち、未公表の決算期の業績と無関係な情報
  - ・公表済みの決算期の情報
  - ・未公表の決算期の情報であって業績以外に関する定性的な情報
  - ・（来期以降の）通期・中期計画、将来予想 など

- ガイドラインでは、発行体への取材等の在り方について、具体例等を掲げる等して考え方を示している。
- 未公表の決算期の業績に関する情報の取材等を例外を除き行わないことを示しているが、アナリスト・レポートの執筆に関して行う協会員のアナリストと発行体との建設的な対話（未公表の決算期の業績以外の取材）を制限するものではない。
- 発行体からの送付や、いわゆる「ラージミーティング」などに出席するなどの情報取得は制限しない。（ただし、情報管理を行うこと、及び伝達に関する制限を行う。）

## 8. ガイドラインの内容【未公表情報の管理・伝達】

### 【管理】

- 発行体から、未公表の決算期の業績に関する情報を取得してしまった場合（意図せず取得したものを含む）、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告する。（当該情報が重要情報に該当する場合は、従前どおり、適正に管理する。）

### 【アナリスト・レポート以外の方法による伝達】

- 発行体から取得した未公表の決算期の業績に関する情報は、それがたとえ重要情報に該当しないものであっても、投資者等に伝達してはならない。
- 必ずしも重要情報でない情報であっても、投資判断に影響を与えるおそれがあると考えられる情報は、投資者に選択的に伝達することは認められない。

- 重要情報の管理方法については、「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」のとおりであるが、ガイドラインにおいて考え方をより明確化して記載した。
- 取得した情報をアナリスト・レポートにより公表等する場合においても、法人関係情報等が含まれる場合には記載できない。
- アナリスト・レポート以外の方法による情報伝達は、6類型に分類し、それぞれについて参考となる具体例を挙げながら伝達の可否を示している。

## 9. ガイドラインの内容【情報伝達の6類型と原則的な考え方(①～②)】

アナリスト・レポート以外の方法による伝達認められる情報は、公表等済みのアナリスト・レポートと矛盾せず、かつ投資判断に影響のない範囲の情報に限られる。

### (具体的な行為の考え方)

- ① 公表等済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為は、アナリスト・レポートに記載された分析、評価等の理由の説明であり、その内容が公表等済みのアナリスト・レポートの内容と矛盾しない場合には、特定の投資者等に選択的に情報伝達することは認められる。
- ② 公表等済みのアナリスト・レポートの詳細分析(補足説明)を伝達する行為は、公表等済みのアナリスト・レポートに記載された分析、評価等の基礎資料又は解説であり、当該アナリスト・レポートの内容と矛盾しない情報については、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められる。

## 9. ガイドラインの内容【情報伝達の6類型と原則的な考え方(③～⑥)】

- ③ 公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の分析、評価等を伝達する行為は、公表等済みのアナリスト・レポートに記載されているシナリオに沿った内容でなければ、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。
- ④ 公表等済みのアナリスト・レポートにおけるレーティング等の設定期間より短期の分析、評価等を伝達する行為は、公表等済みのアナリスト・レポートに記載されているシナリオを前提としたものでなければ、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。
- ⑤ 公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない発行体の未公表情報を伝達する行為は、発行体から取得した公開・公知されていない情報については、それが規則で規定する重要情報に該当するものである場合は、投資者等に伝達してはならない。
- ⑥ 発行体の情報に対する分析、評価等であり、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等と異なる内容を伝達する行為は、発行体の情報が公開・公知となっているか否かを問わず、当該情報を踏まえた新たなアナリスト・レポートを公表等するまでの間は、当該情報に対するアナリストの分析、評価等について、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。

## 参考 用語の定義

### [用語の定義]

- **【取材等】**

発行体が行う説明会（広く参加者を募って行う大規模な説明会（いわゆるラージミーティングを含む）や、証券会社等主催の大規模なカンファレンス等における発行体による説明を除く。）への参加又は発行体へのインタビュー等を行うこと

- **【業績】**

発行体における企業活動の成果として集計された利益・売上・受注数量・販売数量等に関する情報（特別利益や特別損失等、当期純利益に関する情報を含む）であり、定量的な数値情報（会社全体の数値だけではなくセグメントの数値を含み、明らかに利益に影響を与えない売上・受注数量・販売数量等の数値を除く。）だけでなく、前記数値情報のトレンド又は変化に関する「好調・順調」「不調・停滞」「変わらず」等の定性的情報を含む

- **【公表】**

法令に基づき行われる開示に加え、発行体自身による記者会見又は記者クラブへの投げ込み等により周知されているもの

- **【公開・公知】**

公表ではないが、自社のホームページへの掲載、業界団体を通じての発表、又は新聞報道等（観測記事を除く。）により誰でも入手可能となっているもの

## さいごに

- 本ガイドラインは、協会員から投資者等に対する適正かつ有効な情報提供を実現するためのアナリストの行動や考え方を示したものの。
- 本ガイドラインの考え方を踏まえ、アナリストと発行体との間で建設的な対話が行われ、アナリストの分析、評価等が適切に伝達されることを通じて、市場の透明性・公正性を確保し、市場仲介機能の信頼性向上に資することを期待している。
- 本ガイドラインにより協会員のプラクティスを示すことで、今後、発行体及び投資者等にも公平かつ公正な情報開示の慣行が定着することを期待している。