
「アナリスト・レポートの取扱い等について」(理事会決議)の一部改正等について

日証協・平 16 . 3 . 17

本協会は、3月17日の理事会において、「アナリスト・レポートの取扱い等について」(理事会決議)の一部を改正した。

IOSCO(証券監督者国際機構)においては、昨年9月25日付けで「セルサイド証券アナリストの利益相反に対処するための原則」を公表し、アナリストが直面し得る利益相反に適切に対処するための措置を講じることを求めているところであり、また、証券取引等監視委員会においては、昨年12月16日付けで建議を行い、証券会社に所属しないアナリストが作成するアナリスト・レポートを使用するにあたり、証券会社に対し適切な管理等を行うことを求めているところである。

今般の改正は、このような状況に鑑み、投資家に対する適正かつ有効な情報提供等により一層の徹底を図るため、理事会決議について所要の整備を行うものである。

また、理事会決議の改正に併せ、理事会決議の解釈等を定めている「理事会決議の考え方」についても一部を改正した。

なお、本改正は、平成16年5月1日から施行することとし、その趣旨・骨子、改正部分の新旧対照表並びに改正後の理事会決議及び理事会決議の考え方の全文は、それぞれ以下のとおりである。

「アナリスト・レポートの取扱い等について」(理事会決議)の
一部改正について

平成 16 年 3 月 17 日
日本証券業協会

理事会決議の改正

1 改正の趣旨

I O S C O (証券監督者国際機構)においては、昨年 9 月 25 日付けで「セルサイド証券アナリストの利益相反に対処するための原則」を公表し、アナリストが直面し得る利益相反に適切に対処するための措置を講じることを求めているところである。

また、証券取引等監視委員会においては、昨年 12 月 16 日付けで建議を行い、証券会社に所属しないアナリストが作成するアナリスト・レポートを使用するにあたり、証券会社に対し適切な管理等を行うことを求めているところである。

このような状況に鑑み、投資家に対する適正かつ有効な情報提供等のより一層の徹底を図るため、「アナリスト・レポートの取扱い等について」(理事会決議)の一部について、別紙 2 のとおり改正することとする。

2 改正の骨子

(1) 外部アナリストの定義

外部アナリストを「当該会員の役職員以外の者であってアナリスト・レポートを執筆する者」と定義する。(第 2 号関係)

(2) 役員となっている会社のアナリスト・レポートの執筆禁止

アナリストが役員となっている会社のアナリスト・レポートをアナリスト自らが執筆することを禁止する。(第 6 号(4)関係)

(3) 外部アナリスト執筆のアナリスト・レポートの使用

契約等に基づき外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用する場合には、外部アナリストとアナリスト・レポートの対象会社との重大な利益相反の関係を明確に表示するための措置を講じなければならないこととする。
(第 7 号(1)関係)

外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用する場合であって、会員がアナリスト・レポートの作成につき対価を支払っている若しくは支払う約束をしているとき、又は、会員が対象会社を指定してアナリスト・レポートの作成を依頼したときは、その旨を顧客に通知又はアナリスト・レポートに表

示するものとする。(第7号(2)関係)

上記に該当する場合には、次の事項を顧客に通知又はアナリスト・レポートに表示するものとする。(第7号(3)関係)

イ 会員がアナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合には、その内容

ロ 会員が過去1年間においてアナリスト・レポートの対象会社の主幹事会社となっている場合には、その旨

上記に該当し、かつ、株式等の募集・売出しにつき主幹事会社となっている場合であって、有価証券届出書等の提出日以後、上場日又は登録日から10営業日以内にアナリスト・レポートを使用するときは、アナリスト・レポートにレーティング及び目標株価を表示してはならないこととする。(第7号(4)関係)

(4) 情報管理の徹底、重要情報の適正な利用

重要情報の管理に係る規定について、努力規定から義務規定とする。(第8号(1)、第9号(1)関係)

(5) 引受部門及び投資銀行部門の業務への関与の禁止

会員の役職員が次に掲げる行為又はこれに類する行為を行うことを禁止する。

(第11号関係)

イ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門の業務に関して行う企業等への提案活動に関与すること

ロ 引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員が、上記イの提案活動にアナリスト又は外部アナリストを関与させようとする事又は関与させること

ハ アナリストが、企業等又は当該会員が行う投資家への説明会等(引受部門又は投資銀行部門の業務又は取引に関し企業等が行うもの及び引受部門又は投資銀行部門がその開催に関与するものに限る。)に関与すること

ニ 引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員が、上記ハの説明会等にアナリスト又は外部アナリストを関与させようとする事又は関与させること

(6) アナリスト等の証券取引への対応

アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を原則として禁止する等により、アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるよう努めるものとする。(第15号(1)関係)

契約等に基づき外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用する場合には、外部アナリストの有価証券の売買等又は保有に関し、外部アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるための措置が講じられているこ

とを確認するものとする。(第 15 号(2) 関係)

(7) 理事会決議によらないアナリスト・レポートの使用

アナリスト・レポートの使用に当たり、やむを得ない特別の事由が存在し、理事会決議の定めによることが困難である場合には、あらかじめ本協会に書面によりその旨及び事由を届け出て、本協会の承認を得なければならないものとする。(第 16 号(1) 関係)

上記の承認を得てアナリスト・レポートを使用する場合には、当該アナリスト・レポートが本協会の規則の定めによるものでない旨を表示(口頭による表示を除く。)して、これを行わなければならないものとする。(第 16 号(2) 関係)

(8) 理事会決議の考え方

理事会決議の解釈等に関し必要な事項は、本協会が別に定める「アナリスト・レポートの取扱い等について(理事会決議)の考え方」において定めるものとする。(第 17 号関係)

(9) その他

その他、所要の改正を行う。

3 実施の時期

本改正は、平成 16 年 5 月 1 日から施行する。

理事会決議の考え方の改正

1 改正の趣旨及び主な改正内容

上記の理事会決議の改正に伴い、「アナリスト・レポートの取扱い等について(理事会決議)の考え方」について、別紙3のとおり改正することとする。

なお、主な改正内容は、次のとおりである。

- (1) アナリスト・レポートの「使用」に、外部アナリストが執筆したアナリスト・レポートについて、当該会員のホームページから当該外部アナリストが所属している会社等のホームページの画面にリンクを張る場合(アナリスト・レポートを閲覧できる旨が表示されているときに限る。)も含まれることとする。(第4号関係)
- (2) 会員と対象会社の利益相反の関係として、次の場合を追加する。(第6号関係)
会員の役員が対象会社の役員となっている場合
会員が対象会社の株式等を5%超保有している場合(株式に係るアナリスト・レポートに限って差し支えない。)
- (3) (2)の株式等の5%超保有の解釈等を定める。(第6号関係)
- (4) アナリストと対象会社の利益相反の関係として、アナリストの家族が対象会社の役員となっている場合を追加する。(第6号関係)
- (5) 理事会決議において新設した「7 外部アナリスト執筆のアナリスト・レポートの使用」、「11 引受部門及び投資銀行部門の業務への関与の禁止」、「15 アナリスト等の証券取引への対応(2)」及び「16 理事会決議によらないアナリスト・レポートの使用」に関し、その解釈等を定める。
- (6) 「理事会決議の考え方」における例示について次の3つに分類し、例示の仕方を書き分ける。
例示のすべてを対応する必要があるもの
例示のうち一つを対応すればよいもの
参考例として示しているもの
- (7) その他、所要の改正を行う。

2 適用の時期

本改正は、平成16年5月1日から適用する。

ただし、第6号及び第7号(3)に係る考え方の改正については、平成16年7月1日から適用する。

以 上

「アナリスト・レポートの取扱い等について」（理事会決議）の一部改正について

平成 16 年 3 月 17 日

（下線部分変更）

新	旧
<p>1 目的 （現行どおり）</p> <p>2 定義 この理事会決議において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。</p> <p>アナリスト・レポート 多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料で、個別企業の分析、評価等が記載された資料をいう。</p> <p>アナリスト <u>会員の役職員であってアナリスト・レポートを執筆する者をいう。</u></p> <p>— <u>外部アナリスト 当該会員の役職員以外の者であってアナリスト・レポートを執筆する者をいう。</u></p> <p>— 調査部門 アナリスト・レポートの作成を行う<u>会員</u>における部門をいう。</p> <p>3 社内管理体制の整備 会員は、アナリスト・レポートの社内審査及び保管、情報の管理、アナリストの意見の独立性の確保並びにアナリストの証券取引等に関し、社内規則を制定する等社内管理体制を整備し、アナリスト・レポートの作成、使用等に係る業務が適正かつ公正に遂行されるよう努めなければならない。</p> <p>4 社内審査</p> <p>(1) 会員は、アナリスト・レポートに関する指針を策定する等により、アナリスト・レポートの表示内容及び評価が適正かつ合理的なものとなるよう<u>努めなければならない。</u></p> <p>(2) （現行どおり）</p> <p>(3) 審査担当者は、アナリスト・レポートの審査を行うに当たっては、特に次の事項に留意しなければならない。 <u>広告等及び景品類の提供に関する規則（公正慣習規則第7号）第4条第1項</u></p>	<p>1 目的 （省略）</p> <p>2 定義 この理事会決議において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。</p> <p>アナリスト・レポート 多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料で、個別企業の分析、評価等が記載された資料をいう。</p> <p>アナリスト アナリスト・レポートを執筆する者をいう。</p> <p>（新設）</p> <p>— 調査部門 アナリスト・レポートの作成を行う部門をいう。</p> <p>3 社内管理体制の整備 会員は、アナリスト・レポートの社内審査及び保管、情報の管理、アナリストの意見の独立性の確保並びにアナリストの証券取引等に関し、<u>必要に応じ</u>社内規則を制定する等社内管理体制を整備し、アナリスト・レポートの作成、使用等に係る業務が適正かつ公正に遂行されるよう努めなければならない。</p> <p>4 社内審査</p> <p>(1) 会員は、アナリスト・レポートに関する指針を策定する等により、アナリスト・レポートの表示内容及び評価が適正かつ合理的なものとなるよう<u>努めるものとする。</u></p> <p>(2) （省略）</p> <p>(3) 審査担当者は、アナリスト・レポートの審査を行うに当たっては、特に次の事項に留意しなければならない。 <u>広告及び景品類の提供に関する規則（公正慣習規則第7号）第4条第1項に</u></p>

新	旧
<p>に規定する禁止行為に該当するものでないこと アナリスト・レポートにおける表示内容及び評価が、社内の指針等に照らし、適正かつ合理的なものであること レーティング又は目標株価が記載されている場合には、レーティングの定義並びに目標株価についての根拠及び達成の予想期間が明確に表示されていること</p> <p>(4) (現行どおり)</p> <p>(5) <u>外部アナリストが作成するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社との契約等に基づき使用する</u>場合、当該会社において、上記と同様の審査が行われていることが明らかなきときは、当該会社が行った審査をもって、当該アナリスト・レポートを使用する会員が審査を行ったものとみなすことができる。</p> <p>5 アナリスト・レポートの保管 (現行どおり)</p> <p>6 利益相反についての表示等 (1) } (現行どおり) (3) }</p> <p>(4) <u>会員は、アナリストが役員(商法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう。)となっている会社のアナリスト・レポートを当該アナリストに執筆させてはならない。</u></p> <p>7 <u>外部アナリスト執筆のアナリスト・レポートの使用</u> (1) <u>会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社又は当該外部アナリストとの契約等に基づき使用する場合には、当該外部アナリストと当該アナリスト・レポートの対象会社との重大な利益相反の関係について、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示するための措置を講じなければならない。ただし、当該会員が、その内容を顧客に通知する(書面又はその他の方法によるものとし、口頭による方法を除く。以下(2)及び(3)にお</u></p>	<p>規定する禁止行為に該当するものでないこと アナリスト・レポートにおける表示内容及び評価が、社内の指針等に照らし、適正かつ合理的なものであること レーティング又は目標株価が記載されている場合には、レーティングの定義並びに目標株価についての根拠及び達成の予想期間が明確に表示されていること</p> <p>(4) (省略)</p> <p>(5) <u>他社</u>が作成するアナリスト・レポートを当該他社との契約等に基づき使用する場 合、当該他社において、上記の審査が行われていることが明らかな場合には、当該他社が行った審査をもって、当該アナリスト・レポートを使用する会員が審査を行ったものとみなすことができる。</p> <p>5 アナリスト・レポートの保管 (省略)</p> <p>6 利益相反についての表示等 (1) } (省略) (3) }</p> <p>(新設)</p> <p>(新設)</p>

新	旧
<p>いて同じ。)場合は、この限りでない。</p> <p>(2) 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用する場合には、次に掲げる事項を顧客に通知しなければならない。ただし、当該アナリスト・レポートに当該事項が表示されている場合は、この限りでない。</p> <ul style="list-style-type: none"> — 当該会員が、当該アナリスト・レポートの作成につき、対価を支払っている又は支払うべき約束をしている場合は、その旨 — 当該会員が、対象会社を指定して当該アナリスト・レポートの作成を依頼した場合は、その旨 <p>(3) 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用するに当たり前記(2)又は の場合に該当するときは、次に掲げる事項を顧客に通知しなければならない。ただし、当該アナリスト・レポートに当該事項が表示されている場合は、この限りでない。</p> <ul style="list-style-type: none"> — 会員が当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合は、その内容 — 会員が、「6 利益相反についての表示等」(2)に規定する場合に該当する場合は、主幹事会社となった旨 <p>(4) 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用するに当たり前記(2)又は の場合に該当し、かつ、「6 利益相反についての表示等」(3)に規定する場合に該当するときは、当該アナリスト・レポートにおいてレーティング及び目標株価が表示されていないことを確認のうえアナリスト・レポートを使用しなければならない。</p>	
<p>8 情報管理の徹底</p> <p>(1) 会員は、次に掲げる情報(以下「重要情報」という。)について、<u>適正に管理しなければならない。</u></p> <p>アナリスト・レポートを執筆するに際し、アナリストが担当している会社及び社内の他の部門等から入手した情報、又は審査担当者がアナリスト・レポートの審査に当たり入手した情報であって次に掲げるもの</p>	<p>7 情報管理の徹底</p> <p>(1) 会員は、次に掲げる情報(以下「重要情報」という。)について、<u>適正な管理の徹底に努めなければならない。</u></p> <p>アナリストがレポートを執筆するに際し、アナリストが担当している会社及び社内の他の部門等から入手した情報、又は審査担当者がアナリスト・レポートの審査に当たり入手した情報であって次に掲げるもの</p>

新	旧
<p>イ 法人関係情報(証券会社の行為規制等に関する内閣府令第4条第9号に規定する法人関係情報をいう。)</p> <p>ロ イ以外の未公表の情報であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの</p> <p>発表前のアナリスト・レポートの内容等であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの</p> <p>(2) (現行どおり)</p>	<p>イ 法人関係情報(証券会社の行為規制等に関する内閣府令第4条第9号に規定する法人関係情報をいう。)</p> <p>ロ イ以外の未公表の情報であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの</p> <p>発表前のアナリスト・レポートの内容等であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの</p> <p>(2) (省 略)</p>
<p><u>9 重要情報の適正な利用</u></p> <p>(1) 会員は、会員の行う自己取引について、重要情報を利用して取引が行われることのないよう<u>適正に管理しなければならない</u>。また、会員は、自社の役職員が、重要情報を利用して、一部の顧客への勧誘等を行うことのないよう指導・監督しなければならない。</p> <p>(2) (現行どおり)</p>	<p><u>8 重要情報の適正な利用</u></p> <p>(1) 会員は、会員の行う自己取引について、重要情報を利用して取引が行われることのないよう<u>適正な管理の徹底に努めなければならない</u>。また、会員は、自社の役職員が、重要情報を利用して、一部の顧客への勧誘等を行うことのないよう指導・監督しなければならない。</p> <p>(2) (省 略)</p>
<p><u>10 アナリストの意見の独立性の確保等</u> (現行どおり)</p>	<p><u>9 アナリストの意見の独立性の確保等</u> (省 略)</p>
<p><u>11 引受部門及び投資銀行部門の業務への関与の禁止</u></p> <p><u>会員は、引受部門及び投資銀行部門からのアナリストの独立性の確保に十分に留意するものとし、当該会員の役職員が次に掲げる行為及びこれに類する行為を行うことのないようにしなければならない。</u></p> <p>— <u>アナリストが、引受部門又は投資銀行部門の業務に関して行う企業等への提案活動に関与すること</u></p> <p>— <u>引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員が、当該部門の業務に関して行う企業等への提案活動にアナリスト又は外部アナリストを関与させようとする事又は関与させること</u></p> <p>— <u>アナリストが、企業等又は当該会員が行う投資家への説明会等(引受部門又は投資銀行部門の業務又は取引に関し企業等が行うもの及び引受部門又は投資銀行部門がその開催に関与するものに限る。以下同じ。)に関与すること</u></p> <p>— <u>引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員が、企業等又は当該会員</u></p>	<p>(新 設)</p>

新	旧
<p><u>が行う投資家への説明会等にアナリスト又は外部アナリストを関与させようとする事又は関与させること</u></p> <p><u>12 顧客への約束等の禁止等</u> (現行どおり)</p> <p><u>13 対象会社に対する事前通知の禁止</u> (現行どおり)</p> <p><u>14 アナリストの資質の向上</u> (現行どおり)</p> <p><u>15 アナリスト等の証券取引への対応</u> (1) 会員は、アナリスト個人の有価証券の売買等又は保有に関し、<u>当該アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を原則として禁止する等により、アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるよう努めなければならない。</u> (2) 会員は、<u>外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社又は当該外部アナリストとの契約等に基づき使用する場合には、当該外部アナリスト個人の有価証券の売買等又は保有に関し、当該外部アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるための措置が講じられていることを確認しなければならない。</u> (3) 会員は、会員の役職員が、アナリスト・レポートの作成・審査に当たり入手した重要情報を利用して役職員個人の有価証券の売買等を行わないよう努めなければならない。</p> <p><u>16 理事会決議によらないアナリスト・レポートの使用</u> (1) 会員は、<u>アナリスト・レポートの使用に当たり、やむを得ない特別の事由が存在し、この理事会決議の定めによることが困難である場合には、あらかじめ本協会に書面によりその旨及び事由を届け出て、本協会の承認を得なければならない。</u> (2) 会員は、<u>前記(1)の承認を得てアナリスト・レポートを使用する場合には、当該アナリスト・レポートが本協会の規則の定めによるものでない旨を表示(口頭による</u></p>	<p>10 顧客への約束等の禁止等 (省 略)</p> <p>11 対象会社に対する事前通知の禁止 (省 略)</p> <p>12 アナリストの資質の向上 (省 略)</p> <p>13 アナリスト等の証券取引への対応 (1) 会員は、アナリスト個人の有価証券の売買等又は保有に関し、アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるよう努めなければならない。</p> <p>(2) 会員は、会員の役職員が、アナリスト・レポートの作成・審査に当たり入手した重要情報を利用して役職員個人の有価証券の売買等を行わないよう努めなければならない。</p> <p>(新 設)</p>

新	旧
<p><u>表示を除く。)</u>して、<u>これを行わなければならない。</u></p> <p><u>17 理事会決議の考え方</u> <u>この理事会決議の解釈等に関し必要な事項は、本協会が別に定める「アナリスト・レポートの取扱い等について(理事会決議)の考え方」において定めるものとする。</u></p> <p style="text-align: center;">付 則</p> <p>この改正は、平成 16 年 5 月 1 日から施行する。</p>	<p style="text-align: center;">(新 設)</p>

「アナリスト・レポートの取扱い等について」(理事会決議)及び理事会決議の考え方の一部改正について

平成 16 年 3 月 17 日

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>1 目 的</p> <p>この理事会決議は、アナリスト・レポートの取扱い等に関し、会員が遵守すべき事項を定めることにより、アナリスト・レポートの作成、使用に係る業務が適正かつ公正に遂行されることを図り、もって、投資者に対する適正かつ有効な情報提供及びアナリストの資質の向上に資することを目的とする。</p>	
<p>2 定 義</p> <p>この理事会決議において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。</p> <p>アナリスト・レポート 多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料で、個別企業の分析、評価等が記載された資料をいう。</p>	<p>・以下のものは、理事会決議に規定する「アナリスト・レポート」に該当しない。</p> <p>イ いわゆるタームシート</p> <p>ロ 市場の紹介のみが記載された資料</p> <p>ハ 商品・取引の仕組み説明のための資料</p> <p>ニ 過去の事実のみが記載された資料</p> <p>ホ チャートに対するコメントのみが記載された資料</p> <p>ヘ いわゆる「エコノミスト」「ストラテジスト」のレポートのうち個別企業について触れていない資料</p> <p>ト 既に発表されたアナリスト・レポートを要約・編集した資料</p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>アナリスト <u>会員の役職員であってアナリスト・レポートを執筆する者をいう。</u></p> <p>— <u>外部アナリスト 当該会員の役職員以外の者であってアナリスト・レポートを執筆する者をいう。</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> ・個別企業のクレジットに関するレポートは「アナリスト・レポート」に該当する。 ・「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料」の「多数」とは、具体的な人数基準をもって判断されるものではなく、投資者に対し広く利用可能となっているものであれば、実際に配布した人数に関わらず「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料」であると考えられる。また、当初は特定の投資者向けに作成した資料であっても、その後、広く利用されることが想定される場合には、「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料」に該当するものと考えられる。 ・アナリスト・レポートに該当するか否かは、その内容等により判断すべきものであり、配布の形態（紙媒体による配布、電子メール・ホームページによる配布）により判断されるものではない。なお、アナリスト・レポートに該当するか否か判断に迷うケースにおいて、該当しないと判断した場合は、その根拠について明らかにしておくことが望ましい。 ・各社において、アナリスト・レポートの範囲を理事会決議の定義より広く捉え、当該資料について理事会決議に基づき取り扱うことは差し支えないものとする。

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>__ 調査部門 アナリスト・レポートの作成を行う<u>会員</u>における部門をいう。</p>	<p>・「作成」には、執筆以外に編集、翻訳が含まれる。</p>
<p>3 社内管理体制の整備</p> <p>会員は、アナリスト・レポートの社内審査及び保管、情報の管理、アナリストの意見の独立性の確保並びにアナリストの証券取引等に関し、社内規則を制定する等社内管理体制を整備し、アナリスト・レポートの作成、使用等に係る業務が適正かつ公正に遂行されるよう努めなければならない。</p>	<p>・社内規則等の明文化された社内のルールを制定する必要がある。なお、<u>一の社内規則においてすべての事項を定める必要はなく、既存の社内規則において必要な事項が盛り込まれている場合には、当該社内規則によりその一部を代用すること又は当該社内規則を参照する旨規定することも差し支えないと考える。</u></p>
<p>4 社内審査</p> <p>(1) 会員は、アナリスト・レポートに関する指針を策定する等により、アナリスト・レポートの表示内容及び評価が適正かつ合理的なものとなるよう<u>努めなければならない。</u></p>	<p>・各社において策定する指針の項目及び審査担当者の審査項目として<u>考えられる項目は、<u>広告等及び景品類の提供に関する規則</u>(以下「<u>広告規則</u>」という。)第4条第1項に規定する禁止行為に加え、次のとおりである。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> イ 誇大又は煽動的な表示、恣意的又は過度に主観的な表示等の禁止 ロ 断定的な表示の禁止 ハ 虚偽表示の禁止 ニ 未公表の法人関係情報の提供の禁止 ホ 有価証券届出書の届出前の勧誘の禁止 ヘ 評価、業績、新技術、新製品等の予測についての根拠の表示 ト 目標株価についての根拠及び達成の予想期間の表示

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>(2) 会員は、アナリスト・レポートを使用しようとするときは、アナリスト・レポートの審査を行う担当者（以下「審査担当者」という。）を定め、審査させなければならない。</p> <p>(3) 審査担当者は、アナリスト・レポートの審査を行うに当たっては、特に次の事項に留意しなければならない。</p> <p> <u>広告等及び景品類の提供に関する規則（公正慣習規則第7号）第4条第1項に規定する禁止行為に該当するものでないこと</u></p> <p> アナリスト・レポートにおける表示内容及び評価が、社内の指針等に照らし、適正かつ合理的なものであること</p> <p> レーティング又は目標株価が記載されている場合には、レーティングの定義並びに目標株価についての根拠及び達成の予想期間が明確に表示されていること</p>	<p>チ データ、統計等の出所の表示</p> <p>リ アナリスト・レポートの内容と引用している株価、データ、統計等の適切性の確認</p> <p>ヌ アナリストの意見と事実の明確な区別</p> <p>ル 適切な担保文言（ディスクレーマー）の記載</p> <p>ロ レーティングの定義の記載</p> <p>・審査担当者は、広告規則に規定する<u>広告審査担当者</u>である必要はない。また、必ずしも調査部門と独立した組織に置く必要はない。</p> <p>・<u>アナリスト・レポートの「使用」には、外部アナリストが執筆したアナリスト・レポートについて、当該会員のホームページから当該外部アナリストが所属している会社等のホームページの画面にリンクを張る場合（アナリスト・レポートを閲覧できる旨が表示されているときに限る。）も含まれる。（以下同じ。）</u></p> <p>・過去に発表したアナリスト・レポートから目標株価の変更が行われておらず、目標株価の変更がない旨又は目標株価の根拠については過去に発表したアナリスト・レポートを参照する旨がアナリスト・</p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>(4) 会員は、一のアナリスト・レポートについて複数の審査担当者に分担して審査させることができるものとする。</p> <p>(5) <u>外部アナリスト</u>が作成するアナリスト・レポートを当該<u>外部アナリスト</u>が所属する会社との契約等に基づき使用する場合、当該会社において、上記と同様の審査が行われていることが明らかなきときは、当該会社が行った審査をもって、当該アナリスト・レポートを使用する会員が審査を行ったものとみなすことができる。</p>	<p>レポートにおいて表示されている場合には、必ずしも当該アナリスト・レポートにおいて目標株価の根拠を表示する必要はないものとする。</p> <p>・<u>外部アナリスト</u>が作成するアナリスト・レポートを当該<u>外部アナリスト</u>が所属する会社との契約等に基づき使用する場合には、<u>使用する会員</u>において、当該会社が作成するアナリスト・レポートについて個別に審査の有無を確認する必要は必ずしもないものとする。</p>
<p>5 アナリスト・レポートの保管</p> <p>会員は、公表したアナリスト・レポート及び当該アナリスト・レポートに係る社内審査を行った旨の記録を公表した日から3年間保管しなければならない。</p>	<p>・保管の方法は、書面の他、電磁的方法によることも可能である。</p> <p>・「社内審査を行った旨の記録」とは、審査済みである旨及び社内審査を行った日を記録することが考えられる。</p>
<p>6 利益相反についての表示等</p> <p>(1) 会員は、アナリスト・レポートを作成する（翻訳する場合を除く。）に当たっては、会員及び当該アナリスト・レポートの作成者であるアナリストが当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合には、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示しなければならない。</p>	<p>・「当該アナリスト・レポートの対象会社」とは、当該アナリスト・レポートにおいて、分析、評価等の対象となっている有価証券を発行している会社をいう。</p> <p>・「利益相反の関係にある」とは、アナリストが対象会社の分析、評価等を行うに際し、アナリストの意見の独立性に影響を与えうる状態が発生する可能性が高いと考えられる関係又は状況をいう。</p>

理事会決議	理事会決議の考え方
	<p>・ <u>次のような場合には、会員が対象会社と重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。</u></p> <p>イ <u>会員と対象会社が財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条に規定する親会社、子会社、関連会社、関係会社の関係にある。</u></p> <p>ロ <u>会員の役員（商法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう。以下この号において同じ。）が対象会社の役員となっている。</u></p> <p>ハ <u>会員が対象会社の株式等を5%超保有している。（株式に係るアナリスト・レポートに限って差し支えない。）</u></p> <p>・ <u>上記ロ又はハにおいて、重大な利益相反の関係にあるか否かの確認は、定期的に行うことで差し支えないと考えられる。</u></p> <p>・ <u>上記ハに係る表示内容としては、次のいずれかの内容が考えられる。</u></p> <p>イ <u>対象会社について大量保有報告書を提出している旨を表示する。</u></p> <p>ロ <u>対象会社の株式等を5%超（又は5%以下の割合）保有している旨及び保有割合の計算の根拠又は基準等を表示する。</u></p> <p>ハ <u>上記イ又はロの内容を当該会員のホームページにおいて閲覧に供している場合には、その旨及びホームページのアドレスを表示する。</u></p> <p>・ <u>上記において、5%以下の割合（例えば、1%）を基準として、重大な利益相反の開示に係る表示を行うことは差し支えないと考えられる。また、保有割合を計算するに当たっての基準については、各</u></p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>(2) 会員は、自社が株式（優先出資証券及び外国株預託証券を含む。以下同じ。）新株予約権証券又は新株予約権付社債の募集又は売出しに関し主幹事会社（証券会社の行為規制等に関する内閣府令第12条第1項第2号に規定する主幹事会社をいう。以下同じ。）となり、当該募集又は売出しに係る有価証券届出書、発行登録追補書類又は有価証券通知書（以下「有価証券届出書等」という。）の提出日から1年間を経過するまでの間に当該会社の株式に係るアナリスト・レポートを発表する場合には、主幹事会社となった旨を当該アナリスト・レポートにおいて表示しなければならない。</p> <p>(3) 会員は、自社が株式の募集又は売出し（証券取引所への上場又は本協会への登録に伴うものに限る。ただし、既に他の証券取引所に株式が上場されている場合又は本協会に株式が登録されている場合を除く。）に関し主幹事会社となり、当該募集又は売</p>	<p><u>社において合理的であると考えられる基準を制定し、当該基準に従うことで差し支えないと考えられる。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>次のような場合には、アナリストが対象会社と重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。</u> <ul style="list-style-type: none"> イ アナリストが対象会社の職員、顧問となっている。 ロ <u>アナリストの家族（生計を一にする家族又は同居している家族をいう。以下同じ。）が対象会社の役員となっている。</u> ハ アナリスト又はその家族が対象会社の有価証券を保有している。 ・ 「優先出資証券」とは、証券取引法第2条第1項第5号の2に規定する有価証券をいう。 <p>・ (3)に該当する場合にも、(2)の規定に基づき、主幹事となった旨をアナリスト・レポートにおいて表示しなければならない。</p> <p>・ 上場日又は登録日から起算して10営業日目（その日が休日に当たる場合を含む。）に発表するアナリスト・レポートにつ</p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>出しに係る有価証券届出書等の提出日以後、上場日又は登録日から起算して10営業日を経過するまでの間に当該会社の株式に係るアナリスト・レポートを発表する場合には、当該アナリスト・レポートにおいてレーティング及び目標株価を表示してはならない。</p> <p><u>(4) 会員は、アナリストが役員（商法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう。）となっている会社のアナリスト・レポートを当該アナリストに執筆させてはならない。</u></p>	<p>いては、レーティング又は目標株価を表示することができる。</p>
<p><u>7 外部アナリスト執筆のアナリスト・レポートの使用</u></p> <p><u>(1) 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社又は当該外部アナリストとの契約等に基づき使用する場合には、当該外部アナリストと当該アナリスト・レポートの対象会社との重大な利益相反の関係について、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示するための措置を講じなければならない。ただし、当該会員が、その内容を顧客に通知する（書面又はその他の方法によるものとし、口頭による方法を除く。以下(2)及び(3)において同じ。）場合は、この限りでない。</u></p>	<p><u>・外部アナリストと対象会社との重大な利益相反の関係にある場合としては、「6 利益相反についての表示等」(1)の「アナリストと対象会社との重大な利益相反の関係の場合」と同様の場合が考えられる。</u></p> <p><u>・「その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示するための措置」としては、次のいずれかが考えられる。</u></p> <p><u>イ 当該内容をアナリスト・レポートに明確に表示する旨を契約等に盛り込む。</u></p> <p><u>ロ 当該外部アナリストが所属する会社の社内規則等において、当該内容をアナリスト・レポートに明確に表示する旨の定めがあることを確認する。</u></p> <p><u>ハ 当該アナリスト・レポートが外国の法令・諸規則に則して作成されている場合には、当該法令・諸規則において利益相反の表示</u></p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p><u>(2) 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用する場合には、次に掲げる事項を顧客に通知しなければならない。ただし、当該アナリスト・レポートに当該事項が表示されている場合は、この限りでない。</u></p> <p><u>— 当該会員が、当該アナリスト・レポートの作成につき、対価を支払っている又は支払うべき約束をしている場合は、その旨</u></p> <p><u>— 当該会員が、対象会社を指定して当該アナリスト・レポート</u></p>	<p><u>に関し同様の規制が存在することを確認する。</u></p> <p><u>・通知の方法としては、次のいずれかの方法が考えられる。((2) 及び(3)において同じ。)</u></p> <p><u>イ 当該アナリスト・レポートを顧客に交付する際の添書に当該事項を表示する。</u></p> <p><u>ロ 当該アナリスト・レポートが表示される前に当該事項を自社のホームページに表示する(ホームページにおいてアナリスト・レポートを閲覧に供する場合)。</u></p> <p><u>・次のような場合は、「当該アナリスト・レポートの作成につき、対価を支払っている又は支払うべき約束をしている場合」に該当しないものと考えられる。</u></p> <p><u>イ 作成済みのアナリスト・レポートの使用に関し対価を支払った場合</u></p> <p><u>ロ グループ内企業が作成したアナリスト・レポートにつき、当該アナリスト・レポートの作成に係る対価の支払いが行われていない場合(当該グループ内企業における課税所得等の計算においてアナリスト・レポートの作成に係る費用が考慮されている場合を含む。)</u></p> <p><u>・次のような場合は、「対象会社を指定して当該アナリスト・レポー</u></p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p><u>の作成を依頼した場合は、その旨</u></p> <p><u>(3) 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用するに当たり前記(2) 又は の場合に該当するときは、次に掲げる事項を顧客に通知しなければならない。ただし、当該アナリスト・レポートに当該事項が表示されている場合は、この限りでない。</u></p> <p><u>— 会員が当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合は、その内容</u></p> <p><u>— 会員が、「6 利益相反についての表示等」(2)に規定する場合に該当する場合は、主幹事会社となった旨</u></p> <p><u>(4) 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用するに当たり前記(2) 又は の場合に該当し、かつ、「6</u></p>	<p><u>トの作成を依頼した場合」に該当するものと考えられる。</u></p> <p><u>イ 当該会員が幹事会社となった会社のアナリスト・レポートの作成を依頼した場合</u></p> <p><u>ロ 実質的に対象会社を指定するのと同様(自動車業界で資本金の上位 社等)と考えられる方法で作成を依頼した場合</u></p> <p><u>・次のような場合は、「対象会社を指定して当該アナリスト・レポートの作成を依頼した場合」に該当しないものと考えられる。</u></p> <p><u>イ 上場市場、業種により限定される会社群のアナリスト・レポートの作成を依頼した場合</u></p> <p><u>ロ 外部アナリストの主観により限定される会社群(外部アナリストが円高メリットがあると考える会社 社等)のアナリスト・レポートの作成を依頼した場合</u></p> <p><u>・「会員が当該アナリスト・レポートの対象会社との重大な利益相反の関係にある場合」の考え方は、「6 利益相反についての表示等」(1)に同じ。</u></p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p><u>利益相反についての表示等」(3)に規定する場合に該当するときは、当該アナリスト・レポートにおいてレーティング及び目標株価が表示されていないことを確認のうえアナリスト・レポートを使用しなければならない。</u></p>	
<p>8 情報管理の徹底</p> <p>(1) 会員は、次に掲げる情報(以下「重要情報」という。)について、<u>適正に管理しなければならない。</u></p> <p><u>アナリスト・レポート</u>を執筆するに際し、アナリストが担当している会社及び社内の他の部門等から入手した情報、又は審査担当者がアナリスト・レポートの審査に当たり入手した情報であって次に掲げるもの</p> <p>イ 法人関係情報(証券会社の行為規制等に関する内閣府令第4条第9号に規定する法人関係情報をいう。)</p> <p>ロ イ以外の未公表の情報であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの</p> <p>発表前のアナリスト・レポートの内容等であって投資者の</p>	<p>・「イ以外の未公表の情報であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられる」情報とは、法人関係情報に該当するか否か必ずしも明確でない情報も含む概念であるが、具体的には、次のようなものが考えられる。</p> <p>イ 業績が予測どおりであること</p> <p>ロ アナリスト・レポートの対象会社以外の会社の新商品開発・業務提携に関する情報であり、対象会社の収益見込み等に重大な影響を及ぼすと考えられるもの</p> <p>・「発表」とは、「アナリスト・レポートの内容が多数の顧客に知りう</p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p data-bbox="376 229 987 256">投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの</p> <p data-bbox="286 715 1115 836">(2) 前記(1)により重要情報の管理体制を整備するに当たっては、特に、次に掲げる事項に留意しなければならない。 重要情報の管理方法</p> <p data-bbox="376 1145 1115 1222">アナリストが他の部門の業務に携わる場合の手続き及び行為規制</p>	<p data-bbox="1173 229 2007 351">る状態に置かれていること」をいうが、「発表」の具体的な時期又はより具体的な定義については各社で合理的と考える時期・定義を定めるものとする。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="1173 376 2007 497">・ <u>次のような情報は、「発表前のアナリスト・レポートの内容等であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられる」情報に該当するものと考えられる。</u> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="1189 523 1464 550">イ 新規のカバレッジ <li data-bbox="1189 568 1491 595">ロ レーティングの変更 <li data-bbox="1189 612 1518 639">ハ 目標株価の大幅な変更 <li data-bbox="1189 657 1518 684">ニ 収益予測の大幅な変更 <li data-bbox="1173 810 2007 887">・ <u>重要情報については、次のような方法で管理する必要があると考えられる。</u> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="1173 906 2007 1027">イ <u>重要情報に係る資料について、物理的に他の部門から隔離する又は施錠可能なキャビネットに収納する等の方法により管理する。</u> <li data-bbox="1173 1046 2007 1123">ロ コンピュータ上において管理・保存されている重要情報について、他の部門の者に対しアクセス制限をかける。 <li data-bbox="1173 1142 2007 1219">・ アナリストが他の部門の業務に携わる場合の適正な手続き及び行為規制については、社内規則等において定める必要がある。 <li data-bbox="1173 1238 2007 1315">・ <u>アナリストが他の部門の業務(重要情報の授受がその前提となる業務に限る。)</u>に携わる場合には、携わる業務の範囲等を明確にしたう

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の手続き及び行為規制</p>	<p>えで、調査部門の長又は内部管理部門の承認を得る必要があると考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・アナリストが他の部門の業務に携わる場合には、次のような行為規制を課す必要があると考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ アナリストが当該業務において重要情報を入手した場合、適切な管理を行う。 ロ 当該部門の役職員が業務を遂行するに当たりアナリストから入手した重要情報について、他の部門の役職員に伝達することを禁止する。 ハ 当該業務に係る銘柄に係るアナリスト・レポートを執筆することを原則として一定期間制限する。 ・上記に関わらず、「11 引受部門及び投資銀行部門の業務への関与の禁止」により禁止されている行為については、これを行うことはできないことに留意する。(において同じ。) ・調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の適正な手続き及び行為規制については、社内規則等において定める必要がある。 ・調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の<u>手続きの参考例</u>としては、次のようなものが考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ 伝達する重要情報の範囲・伝達する者を明らかにしたうえで、調査部門の長又は内部管理部門の承認を得る。 ロ 重要情報の伝達の必要がある場合には、その方法、範囲について必ず内部管理部門の指示に従う。 ハ 内部管理部門の者が同席した場において又は内部管理部門から

理事会決議	理事会決議の考え方
	<p>重要情報の伝達を行う。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合には、<u>次のような行為規制を課す必要があると考えられる。</u> <ul style="list-style-type: none"> イ 伝達された重要情報について、適切な管理を行う。 ロ 伝達された重要情報を他の役職員に伝達することを原則禁止する。 ハ 伝達する目的を事実関係又は利益相反の有無の確認に限定する。<u>又は、伝達する重要情報の範囲を客観的なデータ等に限定する。</u> ニ 他の部門の役職員が、伝達された重要情報を基にアナリストに対し不当な干渉を行うことを禁止する。 ・ の規定は、審査担当者が審査を行うに当たり必要とされる情報を当該審査担当者に伝達することを妨げるものではない。
<p><u>9 重要情報の適正な利用</u></p> <p>(1) 会員は、会員の行う自己取引について、重要情報を利用して取引が行われることのないよう<u>適正に管理しなければならない。</u>また、会員は、自社の役職員が、重要情報を利用して、一部の顧客への勧誘等を行うことのないよう指導・監督しなければならない。</p> <p>(2) 会員は、発表直後のアナリスト・レポートの内容を利用して行う会員の自己取引について、会員の自己の利益が顧客の利益に優先することのないよう努めなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ (1)及び(2)は、重要情報の管理を補完する規定であり、会員において、役職員が重要情報を利用して自己取引等を行うことのないよう適正な管理・指導を求めるものである。したがって、会員が、当該銘柄について自己取引を行うこと又は一部の顧客に勧誘することを一律に禁止するものではない。 ・ (1)及び(2)の趣旨をより厳格に徹底する<u>ための方策の参考例としては、次のようなもの</u>が考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ 事後的にアナリスト・レポートの発表前後の当該銘柄に係る自

理事会決議	理事会決議の考え方
	<p>己取引・委託取引の状況をモニタリングする。</p> <p>ロ 朝の会議等において、発表前のアナリスト・レポートの内容について重要な発言がなされた場合には、一定時間を経過するまで、当該銘柄に係る自己取引を制限する。</p> <p>ハ レーティングの変更等のアナリストの意見に関し重要な変更が行われた場合には、一定時間を経過するまで、当該銘柄に係る自己取引を制限する。</p> <p>なお、自己取引を制限する場合であっても、顧客の注文に応じて受動的に行う取引、バスケット取引・プログラム取引・ヘッジ取引等の個別の銘柄に関する情報に基づかない取引については、制限から除外して差し支えないものとする。</p>
<p><u>10</u> アナリストの意見の独立性の確保等</p> <p>(1) 会員は、アナリストの意見の独立性を確保する観点から、適切な組織体制及び報酬体系を整備しなければならない。</p>	<p>・ 次のような組織体制及び報酬体系は、アナリストの意見の独立性の確保の観点から問題があると考えられる。</p> <p>イ アナリストが引受部門又は投資銀行部門に所属していること</p> <p>ロ アナリストの報酬を引受部門又は投資銀行部門の特定の案件と連動させていること</p> <p>ハ アナリストの報酬の決定に引受部門又は投資銀行部門の者が直接関与すること</p> <p>・ アナリストの報酬の一部が引受部門又は投資銀行部門の特定の案件の手数料の %相当額というように決定されている場合には、<u>上記ロの「引受部門又は投資銀行部門の特定の案件と連動」しているも</u></p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>(2) 会員は、アナリストがアナリスト・レポートを執筆するに当たり、会員の引受部門、投資銀行部門、法人部門、営業部門等からの不当な干渉及び介入を受ける等、アナリストの意見の独立性が阻害されることのないよう指導・監督しなければならない。</p> <p>(3) 会員は、アナリストが特定の顧客の利益を考慮して、自らの独立した意見と異なる内容の表示を行うことのないよう指導・監督しなければならない。</p>	<p>のと考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・発表前のアナリスト・レポートを調査部門から引受部門、投資銀行部門、法人部門、営業部門等に通知することは、不当な干渉及び介入の温床となるおそれがあるものとする。 ・(2)は、例えば、審査担当者又は内部管理部門の者を通じて引受部門等に確認したところ、引受部門等が、アナリスト・レポートにおいて客観的に不正確な記述、インサイダー情報若しくは利益相反等の存在又はそれに関連するような記述を発見したため、法令遵守のためにそれらの表現の修正又はさらに詳細なデータの掲載を審査担当者又は内部管理部門の者を通じて当該アナリストに求めることを妨げるものではない。
<p><u>11 引受部門及び投資銀行部門の業務への関与の禁止</u> <u>会員は、引受部門及び投資銀行部門からのアナリストの独立性の確保に十分に留意するものとし、当該会員の役職員が次に掲げる行為及びこれに類する行為を行うことのないようにしなければならない。</u></p> <p>— <u>アナリストが、引受部門又は投資銀行部門の業務に関して行う企業等への提案活動に関与すること</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> ・「これに類する行為を行う」とは、<u>調査部門の役職員であってアナリスト・レポートの執筆に影響を与えうる者が、アナリストが行ってはならない行為を行うことが含まれる。</u> ・「企業等」の考え方は次のとおりである。 <u>イ 国又は地方公共団体（外国政府又は外国の地方公共団体を含</u>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>— <u>引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員が、当該部門の業務に関して行う企業等への提案活動にアナリスト又は外部アナリストを関与させようとする事又は関与させる事</u></p> <p>— <u>アナリストが、企業等又は当該会員が行う投資家への説明会等（引受部門又は投資銀行部門の業務又は取引に関し企業等が行</u></p>	<p><u>む。）及び国際機関については、原則として、企業等には該当しないが、国又は地方公共団体が株式の売出しにつき売出人となっている場合には企業等に該当する。</u></p> <p><u>ロ 財投機関債及び政府保証債の発行体（上記イに該当する場合を除く。）については、企業等に該当する。</u></p> <p><u>・「提案活動」とは、引受部門又は投資銀行部門の業務又は取引を獲得するための活動をいう。</u></p> <p><u>・アナリストの提案活動への関与として考えられる行為は、次のとおりである。</u></p> <p><u>イ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門の業務に関する会議等に次に掲げる二者と同時に出席すること</u></p> <p>— <u>引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員</u></p> <p>— <u>引受部門又は投資銀行部門の顧客（見込み顧客を含む。）</u></p> <p><u>ロ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門のために企業等に対して提案活動を行うこと</u></p> <p><u>ハ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門が行う提案活動の資料作成（共同資料作成を含む。以下同じ。）を行うこと</u></p> <p><u>ニ 上記イからハと実質的に同等と考えられる行為を行うこと</u></p> <p><u>・アナリストの説明会等への関与として考えられる行為は、次のとおりである。</u></p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p><u>うもの及び引受部門又は投資銀行部門がその開催に關与するものに限る。以下同じ。)に關与すること</u></p> <p><u>引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員が、企業等又は当該会員が行う投資家への説明会等にアナリスト又は外部アナリストを關与させようとする事又は關与させること</u></p>	<p><u>イ アナリストが、説明会等において説明を行うこと</u></p> <p><u>ロ アナリストが、説明会等において司会を行うこと</u></p> <p><u>ハ アナリストが、説明会等の資料作成を行うこと</u></p> <p><u>ニ 上記イからハと実質的に同等と考えられる行為を行うこと</u></p> <p><u>・引受部門又は投資銀行部門がその開催に關与する説明会等とは、引受部門又は投資銀行部門が主催する又は主として開催の準備・調整を行う説明会等をいう。</u></p>
<p><u>12 顧客への約束等の禁止等</u></p> <p>会員は、引受部門、投資銀行部門、法人部門、営業部門等の役職員が、当該部門の顧客又は見込み顧客に対し、当該顧客に関するアナリスト・レポートを作成すること及び当該顧客に関するアナリスト・レポートにおいて一定の表示又は評価を行うことを約束し又は申し出ることのないよう指導・監督しなければならない。</p>	<p>・「当該顧客に関するアナリスト・レポートを作成することの約束又は申し出」には、特定のアナリストを指定し、当該アナリストが当該顧客に関するアナリスト・レポートを作成することを約束する又は申し出ること該当する。</p>
<p><u>13 対象会社に対する事前通知の禁止</u></p> <p>会員は、アナリスト・レポートの対象会社に対し、発表前のアナリスト・レポートを通知してはならない。</p>	<p>・発表前のアナリスト・レポートには、アナリスト・レポートの本文に加え、レーティング、目標株価等も含まれる。</p> <p>・発表前のアナリスト・レポートに記載されている内容について、対象会社に対し事実関係の確認を行うことは問題ないものと考えら</p>

理事会決議	理事会決議の考え方
	<p>れる。ただし、事実関係の確認を行うに際し発表前のアナリスト・レポートの一部を対象会社に提出する場合には、その範囲を事実関係の確認のために必要とされる範囲に限定するとともに審査担当者又は内部管理部門の者の承認を経て確認を行う等の適正な社内管理の下に行う必要がある。</p>
<p><u>14</u> アナリストの資質の向上</p> <p>会員は、アナリストに対する法令遵守の徹底を図るとともに、アナリスト・レポートの内容等を事後的に検証・評価する等アナリストの資質の向上に努めなければならない。</p>	<p>・アナリストの資質の向上のための方策の<u>参考例</u>としては、次のような<u>もの</u>が考えられる。</p> <p>イ レーティング、目標株価の重要な変更等について社内委員会において事前の検証を行う。</p> <p>ロ レーティング、目標株価等について社内委員会において事後の検証を行う。</p> <p>ハ 社内研修を行う。</p> <p>ニ アナリストに対する適切な人事考課を整備する。</p>
<p><u>15</u> アナリスト等の証券取引への対応</p> <p>(1) 会員は、アナリスト個人の有価証券の売買等又は保有に関し、<u>当該アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を原則として禁止する等により、アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるよう努めなければならない。</u></p>	<p>・<u>当該アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を例外的に行う場合には、以下のすべての条件等に従う必要があるものと考えられる。</u></p> <p>調査部門の長又は内部管理部門の事前の承認を受けた後に取引を行う。</p> <p>当該銘柄のアナリスト・レポートの評価等と相反する取引は</p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p><u>(2) 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社又は当該外部アナリストとの契約等に基づき使用する場合には、当該外部アナリスト個人の有価証券の売買等又は保有に関し、当該外部アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるための措置が講じられていることを確認しなければならない。</u></p>	<p><u>原則として行わない。</u></p> <p><u>原則として短期売買は行わない。</u></p> <p><u>・上記の承認を行うに当たっては、当該アナリストの有価証券の売買等・保有が重要情報(「8 情報管理の徹底」(1)に規定する「重要情報」をいう。)を利用して行われるものでないことを確認する必要がある。</u></p> <p><u>・アナリストが対象会社の有価証券を保有している場合には、利益相反の關係に該当するものと考えられることから、「6 利益相反についての表示等」(1)に従いその旨をアナリスト・レポートにおいて表示する必要がある。</u></p> <p><u>・(1)の趣旨をより厳格に徹底するのであれば、例えば、アナリストの家族の証券取引について社内規則を設け、指導・監督することが考えられる。</u></p> <p><u>・「外部アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるための措置が講じられていることを確認する」方法としては、次のいずれかの事項について措置が講じられていることを契約等により確認すること、又は当該外部アナリストが所属する会社の社内規則等若しくは当該外部アナリストが服する法令・諸規則において次のいずれかの事項が定められていることを確認することが考えられる。</u></p> <p><u>イ 当該外部アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有が原則として禁止されていること。</u></p> <p><u>ロ 当該外部アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を行う場合には、以下の条件等に従うこと。</u></p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p>(3) 会員は、会員の役職員が、アナリスト・レポートの作成・審査に当たり入手した重要情報を利用して役職員個人の有価証券の売買等を行わないよう努めなければならない。</p>	<p>— <u>当該外部アナリストが所属する会社の管理部門等の事前の承認を受けた後に取引を行う。又は、当該外部アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を行った場合には、契約等している会員に報告する。</u></p> <p>— <u>対象会社の有価証券を保有している場合には、「7 外部アナリスト執筆のアナリスト・レポートの使用」(1)に規定する措置に従い、その旨をアナリスト・レポートにおいて表示する。</u></p> <p>・(3)の趣旨をより厳格に徹底するための方策の参考例としては、次のようなものが考えられる。</p> <p>イ レーティングの変更等のアナリストの意見に関し重要な変更が行われた場合には、事後的に当該銘柄に係る取引の状況をモニタリングする。</p> <p>ロ 朝の会議等において、発表前のアナリスト・レポートについて重要な発言がなされた場合には、一定時間を経過するまで、当該銘柄に係る取引を制限する。</p>
<p>16 <u>理事会決議によらないアナリスト・レポートの使用</u></p> <p>(1) <u>会員は、アナリスト・レポートの使用に当たり、やむを得ない特別の事由が存在し、この理事会決議の定めによることが困難である場合には、あらかじめ本協会に書面によりその旨及び事由を届け出て、本協会の承認を得なければならない。</u></p> <p>(2) <u>会員は、前記(1)の承認を得てアナリスト・レポートを使用する場合には、当該アナリスト・レポートが本協会の規則の定め</u></p>	<p>・<u>本協会の承認も書面により行うものとする。</u></p> <p>・<u>本協会は、届け出た会員の同意を得て、当該会員の届出内容及び承認を行った旨を他の会員に対し周知することができるものとする。</u></p>

理事会決議	理事会決議の考え方
<p><u>によるものでない旨を表示（口頭による表示を除く。）して、これを行わなければならない。</u></p>	
<p><u>17 理事会決議の考え方</u> <u>この理事会決議の解釈等に関し必要な事項は、本協会が別に定める「アナリスト・レポートの取扱い等について（理事会決議）の考え方」において定めるものとする。</u></p>	

以 上