
「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び同規則の考え方の一部改正について

日証協 平成 27 年 2 月 17 日

本協会では、本年 2 月 17 日の自主規制会議において、本協会諸規則の一部改正を行った。

本規則改正は、平成 26 年 8 月 27 日付で金融庁から公表された「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）（平成 11 年 4 月大蔵省金融企画局）」において、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為が明確化されたことを受け、「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び同規則の考え方の一部改正を行うものである。

本規則改正は、平成 27 年 2 月 17 日から施行する。

本規則改正に係る趣旨骨子及び新旧対照表は、以下のとおりである。

「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び同規則の考え方の 一部改正について

平成 27 年 2 月 17 日
日 本 証 券 業 協 会

I. 改正の趣旨

平成 26 年 8 月 27 日付で金融庁から公表された「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）（平成 11 年 4 月大蔵省金融企画局）」において、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為が明確化された。

これを受け、「内部者取引防止に関する内部管理態勢等検討ワーキング・グループ」及び「自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング・グループ」において、アナリスト・レポートの社内審査及び適正な情報管理等について、検討を行い、今般、各ワーキング・グループにおける検討結果等を踏まえ、「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び同規則の考え方の一部改正を行うこととする。

II. 改正の骨子

1. 「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」の一部改正

(1) 協会員は、社内審査を行い、アナリスト・レポートの公表等の是非について判断するに当たっては、次の各号に留意しなければならない。

① 当該アナリスト・レポートが、通常の業務の過程において公表等されるもの（公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るものを除く。）に該当すると考えられる場合には、当該アナリスト・レポートの公表等は、その対象となる企業の発行する有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないこと。

② 通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポート（公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るものを除く。）の公表等を制限することにより、投資者に対して、当該協会員が当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ると考えられること。

（第 4 条第 6 項、第 1 号及び第 2 号）

(2) 協会員は、協会員がアナリスト・レポートの公表等を制限した場合における当該制限を行ったことについて、適正に管理しなければならない。

（第 8 条第 1 項第 3 号）

2. 「『アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則』の考え方」の一部改正

「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」の一部改正に伴い、運用等に当たっての留意事項や具体例を示すこととする。なお、主な考え方は以下のとおり。

(1) アナリストに社内資料（外務員向け営業基礎資料等）を作成させること等を目的として、第8条第1項に掲げる情報を伝達すること（いわゆるウォールクロス）は、結果として通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等を制限することに繋がるおそれがあることに留意する必要があると考えられる。

（第8条第1項第3号の考え方）

(2) アナリストをウォールクロスすることにより、当該アナリストはその後の言動に影響を受けることが考えられることから、結果として投資者及び自社の役職員に当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ることにも留意する必要があると考えられる。

（第8条第2項第2号の考え方）

3. その他所要の規定の整備を図ることとする。

Ⅲ. 施行の時期

この改正は、平成27年2月17日から施行する。

以 上

「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び同規則に関する考え方の一部改正について

平成 27 年 2 月 17 日

(下 線 部 分 変 更)

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
(目的) 第 1 条 この規則は、アナリスト・レポートの取扱い等に関し、協会員（特別会員にあっては、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 33 条第 2 項第 3 号ハ又は同項第 4 号ロに掲げる行為（以下「金融商品仲介行為」という。）を行う特別会員に限るものとし、当該特別会員のアナリスト・レポートが金融商品仲介行為に関するものに限る。）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、<u>配布又は公表</u>（以下「配布又は公表」を「公表等」という。）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。		(目的) 第 1 条 この規則は、アナリスト・レポートの取扱い等に関し、協会員（特別会員にあっては、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 33 条第 2 項第 3 号ハ又は同項第 4 号ロに掲げる行為（以下「金融商品仲介行為」という。）を行う特別会員に限るものとし、当該特別会員のアナリスト・レポートが金融商品仲介行為に関するものに限る。）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、<u>使用等</u>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。	

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
(定義) 第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。 1 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。	・以下のものは、規則に規定する「アナリスト・レポート」に該当しないものと整理することができる。 - イ～ヘ （ 現行どおり ） - ト <u>既に公表等（規則第 1 条に規定する公表等をいう。以下同じ。）</u>されたアナリスト・レポートを要約・編集した資料 ・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	(定義) 第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。 1 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。	・以下のものは、規則に規定する「アナリスト・レポート」に該当しないものと整理することができる。 - イ～ヘ （ 省 略 ） - ト <u>既に発表</u>されたアナリスト・レポートを要約・編集した資料 ・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

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
2～4 （ 現行どおり ） （社内管理体制の整備） 第 3 条 協会員は、アナリスト・レポートの社内審査及び保管、情報の	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、<u>公表等</u>の形態（紙媒体・<u>電子メール</u>による配布、ホームページによる<u>公表</u>）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・レポートの範囲を規則の定義より広く捉え、当該資料について規則に基づき取り扱うことは差し支えないものとする。	2～4 （ 省 略 ） （社内管理体制の整備） 第 3 条 協会員は、アナリスト・レポートの社内審査及び保管、情報の	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、<u>配布</u>の形態（紙媒体による配布、<u>電子メール</u>・ホームページによる<u>配布</u>）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・レポートの範囲を規則の定義より広く捉え、当該資料について規則に基づき取り扱うことは差し支えないものとする。

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
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、<u>公表</u>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。 (社内審査) 第 4 条 協会員は、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努めなければならない。	・各社において策定する指針の項目として考えられる項目は、広告等の表示及び景品類の提供に関する規則（以下「広告等規則」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。 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 法人関係情報及び将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報（現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考え	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、<u>使用</u>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。 (社内審査) 第 4 条 協会員は、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努めなければならない。	・各社において策定する指針の項目及び<u>審査担当者の審査項目</u>として考えられる項目は、広告等の表示及び景品類の提供に関する規則（以下「広告等規則」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。 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 法人関係情報及び将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報（現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
	られる情報（例えば、具体的方法の決定には至っていないが、一定の時期や規模が想定される資本調達ニーズに関する情報等）として協会員において管理している情報をいう。以下同じ。）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 チ データ、統計等の出所の表示 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 ヌ アナリストの意見と事実の明確な区別 ル 適切な担保文言（ディスクレーマー）の記載 ヲ レーティングの定義の記載		情報になる蓋然性が高いと考えられる情報（例えば、具体的方法の決定には至っていないが、一定の時期や規模が想定される資本調達ニーズに関する情報等）として協会員において管理している情報をいう。以下同じ。）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 チ データ、統計等の出所の表示 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 ヌ アナリストの意見と事実の明確な区別 ル 適切な担保文言（ディスクレーマー）の記載 ヲ レーティングの定義の記載
2 協会員は、アナリスト・レポートを公表等しようとするときは、アナ	・審査担当者は、広告等規則に規定する広告審査担当者である必要はな	2 協会員は、アナリスト・レポートを使用しようとするときは、アナリ	・審査担当者は、広告等規則に規定する広告審査担当者である必要はな

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
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。 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、特に次の各号に留意しなければならない。 1・2 （ 現行どおり ） 3 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。	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。 ・アナリスト・レポートの「公表等」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、当該協会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。） ・過去に公表等したアナリスト・レポートから目標株価の変更が行われず、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公表等したアナリスト・レポートを参照する旨がアナリスト・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	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。 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、特に次の各号に留意しなければならない。 1・2 （ 省 略 ） 3 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。	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。 ・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、当該協会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。） ・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・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

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
4 協会員は、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。	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。 ・<u>通常の業務の過程において公表等されるアナリスト・レポートのうち、公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るアナリスト・レポート（以下、この考え方において、「新規・再開レポート」という。）及び通常の業務の過程において公表等されるアナリスト・レポート以外のアナリスト・レポートについては、第1項の考え方に示した指針の項目のうち、二及びホについて、調査部門の審査担当者とは別に管理部門（「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」第2条第2号に規定する「管理部門」をいう。例えば、売買審査部門などが含まれると考えられる。）において審査することが考えられる。</u>	4 協会員は、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。	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。 （ 新 設 ）
5 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（外国会社を含む。以下同じ。）との契約等に基づ	・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<u>公表等</u>する場合には、<u>公表等</u>する	5 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（外国会社を含む。以下同じ。）との契約等に基づ	・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<u>使用</u>する場合には、<u>使用</u>する協会

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
き公表等する場合、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・レポートを公表等する協会員が審査を行ったものとみなすことができる。 6 <u>協会員は、前各項に掲げる審査を行い、アナリスト・レポートの公表等の是非について判断するに当たっては、次の各号に留意しなければならない。</u> 1 <u>当該アナリスト・レポートが、通常の業務の過程において公表等されるもの（公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るものを除く。）に該当すると考えられる場合には、当該アナリスト・レポートの公表等は、その対象となる企業の発行する有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないこと。</u>	協会員において、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。 ・通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポート（業界レポートにおける個別企業等への言及を含み、新規・再開レポートを除く。）の公表等は、協会員において法人関係情報を取得している場合であっても、協会員において、執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の募集又は売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合には、有	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協会員が審査を行ったものとみなすことができる。 （ 新 設 ） （ 新 設 ）	員において、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。 （ 新 設 ）

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
	<u>価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないと考えられるため、原則として公表等を行うことに留意して審査を行うことが考えられる。</u> ・<u>新規・再開レポート及び通常の業務の過程において公表等されるアナリスト・レポート以外のアナリスト・レポートの公表等の是非については、審査担当者が当該アナリスト・レポートの記載内容を審査のうえ、自社の社内管理態勢に照らし個別に判断することが考えられる。</u>		(新 設)
<u>2 通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポート（公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るものを除く。）の公表等を制限することにより、投資者に対して、当該協会員が当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ると考えられること。</u>	・<u>第1項の考え方に示した指針の項目のうち、ニ及びホについて審査を行った結果、通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等（新規・再開レポートの公表等を除く。）を制限することにより、投資者に対して、当該協会員が当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ると考えられる。</u>	(新 設)	(新 設)

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
(アナリスト・レポートの保管) 第 5 条 協会員は、公表等したアナリスト・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等した日から 3 年間保管しなければならない。		(アナリスト・レポートの保管) 第 5 条 協会員は、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。	
(利益相反についての表示等) 第 6 条 (現行どおり) 2 会員は、自社が株券(優先出資証券(金商法第 2 条第 1 項第 7 号に規定する有価証券をいう。)、外国株預託証券(金商法第 2 条第 1 項第 20 号に規定する有価証券等のうち、外国法人が発行する株券に係る権利を表示する証券をいう。)及び外国株信託受益証券(金融商品取引法施行令第 2 条の 3 第 3 号に規定する有価証券信託受益証券のうち、同号に規定する受託有価証券が外国株券(金商法第 2 条第 1 項第 17 号に掲げる有価証券のうち同項第 9 号に掲げる株券の性質を有するものをいう。)であるものをいう。)を含む。以下同じ。)、新株		(利益相反についての表示等) 第 6 条 (省 略) 2 会員は、自社が株券(優先出資証券(金商法第 2 条第 1 項第 7 号に規定する有価証券をいう。)、外国株預託証券(金商法第 2 条第 1 項第 20 号に規定する有価証券等のうち、外国法人が発行する株券に係る権利を表示する証券をいう。)及び外国株信託受益証券(金融商品取引法施行令第 2 条の 3 第 3 号に規定する有価証券信託受益証券のうち、同号に規定する受託有価証券が外国株券(金商法第 2 条第 1 項第 17 号に掲げる有価証券のうち同項第 9 号に掲げる株券の性質を有するものをいう。)であるものをいう。)を含む。以下同じ。)、新株予約権証券(金	

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
予約権証券（金商法第2条第1項第9号に規定する有価証券をいう。）又は新株予約権付社債券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に関し主幹事会社（金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）第147条第3号に規定する主幹事会社をいう。以下同じ。）となり、当該募集若しくは売出しに係る有価証券届出書、発行登録追補書類若しくは有価証券通知書（以下「有価証券届出書等」という。）の提出日又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に係る特定証券情報（金商法第27条の31に規定する特定証券情報をいう。以下同じ。）の提供若しくは公表が行われた日から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・レポートを公表等する場合には、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		商法第2条第1項第9号に規定する有価証券をいう。）又は新株予約権付社債券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に関し主幹事会社（金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）第147条第3号に規定する主幹事会社をいう。以下同じ。）となり、当該募集若しくは売出しに係る有価証券届出書、発行登録追補書類若しくは有価証券通知書（以下「有価証券届出書等」という。）の提出日又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に係る特定証券情報（金商法第27条の31に規定する特定証券情報をいう。以下同じ。）の提供若しくは公表が行われた日から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<u>発表</u>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。	

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
らない。 3 会員は、自社が株券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等（取引所金融商品市場への上場に伴うものに限る。ただし、既に他の取引所金融商品市場に株券が上場されている場合を除く。）に関し主幹事会社となり、当該募集若しくは売出しに係る有価証券届出書等の提出日又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に係る特定証券情報の提供若しくは公表が行われた日以後、上場日から起算して10営業日を経過するまでの間に当該会社の株券に係るアナリスト・レポートを<u>公表等</u>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。 4 （ 現行どおり ） （外部アナリスト執筆のアナリスト・レポートの<u>公表等</u>）	・第3項に該当する場合にも、第2項の規定に基づき、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。 ・上場日から起算して10営業日目の日の翌日（その日が休日に当たる場合を含む。）に<u>公表等</u>するアナリスト・レポートについては、レーティング又は目標株価を表示することができる。	3 会員は、自社が株券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等（取引所金融商品市場への上場に伴うものに限る。ただし、既に他の取引所金融商品市場に株券が上場されている場合を除く。）に関し主幹事会社となり、当該募集若しくは売出しに係る有価証券届出書等の提出日又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に係る特定証券情報の提供若しくは公表が行われた日以後、上場日から起算して10営業日を経過するまでの間に当該会社の株券に係るアナリスト・レポートを<u>発表</u>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。 4 （ 省 略 ） （外部アナリスト執筆のアナリスト・レポートの<u>使用</u>）	・第3項に該当する場合にも、第2項の規定に基づき、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。 ・上場日から起算して10営業日目の日の翌日（その日が休日に当たる場合を含む。）に<u>発表</u>するアナリスト・レポートについては、レーティング又は目標株価を表示することができる。

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
第 7 条 協会員は、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公表等する場合には、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、当該協会員が、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。以下次項及び第 3 項において同じ。）場合は、この限りでない。 2 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを公表等する場合には、次の各号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	・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、第 6 条第 1 項に定める「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。 ・「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。 イ～ハ （ 現行どおり ） ・通知の方法としては、次のいずれかの方法が考えられる。（第 2 項及び第 3 項において同じ。） イ （ 現行どおり ） ロ 当該アナリスト・レポートが公表等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）。	第 7 条 協会員は、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、当該協会員が、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。以下次項及び第 3 項において同じ。）場合は、この限りでない。 2 協会員は、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、次の各号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	・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、第 6 条第 1 項に定める「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。 ・「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。 イ～ハ （ 省 略 ） ・通知の方法としては、次のいずれかの方法が考えられる。（第 2 項及び第 3 項において同じ。） イ （ 省 略 ） 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）。

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
ートに当該各号に掲げる事項が表示されている場合は、この限りでない。 1 当該協会員が、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 2 (現行どおり) 3 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを公表等するに当たり前項第1号又は第2号に規定する場合に該当するときは、次の各号に掲げる事項(特別会員にあっては第1号に限る。)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。 1・2 (現行どおり) 4 会員は、外部アナリストが執筆す	・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。 イ 作成済みのアナリスト・レポートの公表等に関し対価を支払った場合 ロ (現行どおり)	に当該各号に掲げる事項が表示されている場合は、この限りでない。 1 当該協会員が、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 2 (省 略) 3 協会員は、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項第1号又は第2号に規定する場合に該当するときは、次の各号に掲げる事項(特別会員にあっては第1号に限る。)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。 1・2 (省 略) 4 会員は、外部アナリストが執筆す	・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。 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 ロ (省 略)

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
るアナリスト・レポートを公表等するに当たり第2項第1号又は第2号に規定する場合に該当し、かつ、第6条第3項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・レポートを公表等しなければならない。 (情報管理の徹底) 第8条 協会員は、次の各号に掲げる情報（以下「重要情報」という。）について、適正に管理しなければならない。 1 (現行どおり) 2 公表等前のアナリスト・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	・「<u>公表等</u>」とは配布又は公表を指し、「アナリスト・レポートの内容が多数の顧客に知りうる状態に置かれていること」をいうが、「<u>公表等</u>」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。 ・次のような情報は、「<u>公表等</u>前のア	るアナリスト・レポートを使用するに当たり第2項第1号又は第2号に規定する場合に該当し、かつ、第6条第3項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。 (情報管理の徹底) 第8条 協会員は、次の各号に掲げる情報（以下「重要情報」という。）について、適正に管理しなければならない。 1 (省 略) 2 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	・「<u>発表</u>」とは、「アナリスト・レポートの内容が多数の顧客に知りうる状態に置かれていること」をいうが、「<u>発表</u>」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。 ・次のような情報は、「<u>発表</u>前のアナ

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
	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。 イ アナリスト・レポートの公表等の開始（新規のカバレッジ）又は再開 ロ レーティングの変更 ハ 目標株価の大幅な変更 ニ 収益予測の大幅な変更 ※上記イ～ニは例示であり、イ～ニ以外の情報も投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられる情報があること、及びそれらの情報をアナリスト・レポートの公表等の前に伝達することは本条及び第9条に抵触するおそれがあることに留意する必要があると考えられる。		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。 イ 新規のカバレッジ ロ レーティングの変更 ハ 目標株価の大幅な変更 ニ 収益予測の大幅な変更
3 <u>協会員がアナリスト・レポートの公表等を制限した場合における当該制限を行ったこと</u>	・管理部門が、所定の手続に則って、<u>アナリストに対してアナリスト・レポートの公表等（通常の業務の過程において公表等されるものであるか否かを問わない。）を制限する旨を伝達する場合の当該情報は示唆情報となる蓋然性が高いと考えら</u>	3 （新 設）	（新 設）

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
	れる。 ・当該伝達を受けたアナリストのその後の言動により、投資者や自社の役員に当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ることにも留意する必要があると考えられる。 ・アナリストに、社内資料（外務員向け営業基礎資料等）を作成させること等を目的として、第8条第1項に掲げる情報を伝達すること（いわゆるウォールクロス）は、結果として通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等を制限することに繋がるおそれがあることに留意する必要があると考えられる。（第4条第6項第2号の考え方参照）		（新設） （新設）
2 前項の規定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。 1 （現行どおり） 2 アナリストが他の部門の業務	（現行どおり） ・アナリストが他の部門の業務に携わ	2 前項の規定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。 1 （省略） 2 アナリストが他の部門の業務	（省略） ・アナリストが他の部門の業務に携わ

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
に携わる場合の手続き及び行為規制	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。 ・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。）に携わる場合には、携わる業務の範囲等を明確にしたうえで、調査部門の長又は管理部門の承認を得る必要があると考えられる。 ・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。 イ～ハ （ 現行どおり ） ・<u>アナリストをウォールクロスすることにより、当該アナリストはその後の言動に影響を受けることが考えられることから、結果として投資者及び自社の役職員に当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ることにも留意する必要があると考えられる。</u> ・<u>アナリストを他の部門の業務に携わ</u>	に携わる場合の手続き及び行為規制 ・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。）に携わる場合には、携わる業務の範囲等を明確にしたうえで、調査部門の長又は<u>内部</u>管理部門の承認を得る必要があると考えられる。 ・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。 イ～ハ （ 省 略 ） （ 新 設 ）	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。 ・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。）に携わる場合には、携わる業務の範囲等を明確にしたうえで、調査部門の長又は<u>内部</u>管理部門の承認を得る必要があると考えられる。 ・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。 イ～ハ （ 省 略 ） （ 新 設 ）

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
3 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	<u>らせることにより、当該アナリストに重要情報を伝達した場合、アナリスト・レポートの執筆制限を行うことになり、結果として法人関係情報の存在を推知させる情報となり得ることに留意する必要があると考えられる。</u> ・上記に関わらず、第 11 条の規定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。（第 3 号において同じ。） ・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手続きの参考例としては、次のようなものが考えられる。 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、調査部門の長又は管理部門の承認を得る。 ロ 重要情報の伝達の必要がある	3 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	・上記に関わらず、第 11 条の規定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。（第 3 号において同じ。） ・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手続きの参考例としては、次のようなものが考えられる。 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<u>内部</u>管理部門の承認を得る。 ロ 重要情報の伝達の必要がある

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
(重要情報の適正な利用) 第 9 条 (現行どおり) 2 協会員は、<u>公表等</u>直後のアナリスト・レポートの内容を利用して行う協会員の自己取引について、協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。	場合には、その方法、範囲について必ず管理部門の指示に従う。 ハ 管理部門の者が同席した場において又は管理部門から重要情報の伝達を行う。 ・第1項及び第2項は、重要情報の管理を補完する規定であり、協会員において、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、協会員が、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。 ・第1項及び第2項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。 イ 事後的にアナリスト・レポートの<u>公表等</u>前後の当該銘柄に係る自己取引・委託取引の状況をモニタリングする。	(重要情報の適正な利用) 第 9 条 (省 略) 2 協会員は、<u>発表</u>直後のアナリスト・レポートの内容を利用して行う協会員の自己取引について、協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。	場合には、その方法、範囲について必ず<u>内部</u>管理部門の指示に従う。 ハ <u>内部</u>管理部門の者が同席した場において又は<u>内部</u>管理部門から重要情報の伝達を行う。 ・第1項及び第2項は、重要情報の管理を補完する規定であり、協会員において、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、協会員が、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。 ・第1項及び第2項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。 イ 事後的にアナリスト・レポートの<u>発表</u>前後の当該銘柄に係る自己取引・委託取引の状況をモニタリングする。

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
(アナリストの意見の独立性の確保等) 第 10 条 協会員は、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。	ロ 朝の会議等において、<u>公表等前</u>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。 ハ (現行どおり) ・ 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。 イ～ハ (現行どおり) ・ 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〇%相当額というように決定されている場合には、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」しているものと考えられる。 ・ <u>公表等前</u>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	(アナリストの意見の独立性の確保等) 第 10 条 協会員は、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。	ロ 朝の会議等において、<u>発表前</u>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。 ハ (省 略) ・ 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。 イ～ハ (省 略) ・ 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〇%相当額というように決定されている場合には、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」しているものと考えられる。 ・ <u>発表前</u>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

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 協会員は、アナリストがアナリスト・レポートを執筆するに当たり、協会員の引受部門、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及び監督しなければならない。	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考え る。 ・第2項の規定は、例えば、審査担当者又は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、法人関係情報、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる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。	2 協会員は、アナリストがアナリスト・レポートを執筆するに当たり、協会員の引受部門、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及び監督しなければならない。	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考え る。 ・第2項の規定は、例えば、審査担当者又は<u>内部</u>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、法人関係情報、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる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<u>内部</u>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。
3 (現行どおり) (対象会社に対する事前通知の禁止) 第 13 条 協会員は、アナリスト・レポートの対象会社に対し、<u>公表</u>等前 のアナリスト・レポートを通知してはならない。	・<u>公表</u>等前のアナリスト・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。	3 (省 略) (対象会社に対する事前通知の禁止) 第 13 条 協会員は、アナリスト・レポートの対象会社に対し、<u>発表</u>前 のアナリスト・レポートを通知してはならない。	・<u>発表</u>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。

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
	・<u>公表等前</u>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れる。ただし、事実関係の確認を行うに際し<u>公表等前</u>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。		・<u>発表前</u>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れる。ただし、事実関係の確認を行うに際し<u>発表前</u>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<u>内部</u>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。
(アナリスト等の証券取引への対応) 第 15 条 協会員は、アナリスト個人の有価証券の売買等及び保有に関し、当該アナリストが担当する会社の有価証券の売買等及び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。	・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。 - イ 調査部門の長又は管理部門の事前の承認を受けた後に取引を行う。 - ロ・ハ (現行どおり) ・上記イの承認を行うに当たっては、	(アナリスト等の証券取引への対応) 第 15 条 協会員は、アナリスト個人の有価証券の売買等及び保有に関し、当該アナリストが担当する会社の有価証券の売買等及び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。	・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。 - イ 調査部門の長又は<u>内部</u>管理部門の事前の承認を受けた後に取引を行う。 - ロ・ハ (省 略) ・上記イの承認を行うに当たっては、

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
	当該アナリストの有価証券の売買等・保有が、以下の情報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。 イ (現行どおり) ロ 管理部門又は法人関係部門 (「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」第2条第3号に規定する「法人関係部門」をいう。) から伝達された、法人関係情報を取得していることを示唆する情報 ハ (現行どおり) (注) 以下、上記ロとハの情報をあわせて「示唆情報等」という。 ・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、第6条第1項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。 ・第1項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		当該アナリストの有価証券の売買等・保有が、以下の情報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。 イ (省 略) ロ 管理部門又は法人関係部門(それぞれ、「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」第2条第2号及び第3号に規定する「<u>管理部門</u>」及び「法人関係部門」をいう。<u>以下同じ。</u>) から伝達された、法人関係情報を取得していることを示唆する情報 ハ (省 略) (注) 以下、上記ロとハの情報をあわせて「示唆情報等」という。 ・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、第6条第1項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。 ・第1項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

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 協会員は、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公表等する場合には、当該外部アナリスト個人の有価証券の売買等及び保有に関し、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。 3 協会員は、協会員の役職員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）が、アナリスト・レポートの作成又は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。	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。 ・第3項の規定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。 イ （ 現行どおり ） ロ 朝の会議等において、<u>公表等</u>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。 ハ （ 現行どおり ）	2 協会員は、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及び保有に関し、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。 3 協会員は、協会員の役職員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）が、アナリスト・レポートの作成又は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。	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。 ・第3項の規定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。 イ （ 省 略 ） ロ 朝の会議等において、<u>発表前</u>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。 ハ （ 省 略 ）

新		旧	
自主規制規則	自主規制規則の考え方	自主規制規則	自主規制規則の考え方
(規則によらないアナリスト・レポートの公表等) 第 16 条 協会員は、アナリスト・レポートの<u>公表等</u>に当たり、やむを得ない特別の事由が存在し、この規則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。 2 協会員は、前項の承認を得てアナリスト・レポートを<u>公表等</u>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。 付 則 この改正は、平成 27 年 2 月 17 日から施行する。		(規則によらないアナリスト・レポートの<u>使用</u>) 第 16 条 協会員は、アナリスト・レポートの<u>使用</u>に当たり、やむを得ない特別の事由が存在し、この規則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。 2 協会員は、前項の承認を得てアナリスト・レポートを<u>使用</u>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。	

以 上

「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び同規則の考え方の一部改正（案）に関するパブリック・コメントの結果について

平成 27 年 2 月 17 日

日 本 証 券 業 協 会

本協会では、「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び同規則の考え方の一部改正について、平成 27 年 1 月 16 日から同年 1 月 30 日までの間、パブリック・コメントの募集を行いました。

この間に寄せられた意見・質問（5 件、3 社）及びそれらに対する考え方は、以下のとおりである。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
1	第 1 条	「配布又は公表」を「公表等」と新たに定義するより、現行の「使用等」の方が幅広く感じられ分かり易いのではないか。	今般の「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び同規則の考え方の一部改正は、企業内容等開示ガイドラインの改正（平成 26 年 8 月 27 日）を受けて行うものであり、同ガイドラインの表現に合わせたものです。 本改正によって、従前の取扱いに変更はありませんので、原案どおりとさせていただきます。
2	第 2 条 考え方	「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、とあるが人数が曖昧で分からない。何人以上とか具体的な数字を示すことは困難であるか。	具体的な人数基準を示すことは困難であると考えますので、自主規制規則の考え方に沿って判断していただくことが適当であると考えます。
3	第 4 条第 1 項 考え方	アナリスト・レポートは昨年 8 月 27 日付の金融庁公表のガイドラインにおいて「有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないことが明確化」されたにも拘わらず、ホ 有価証券届出前勧誘の禁止（従来と変更なし）の記載がある。これは、ファイ	企業内容等開示ガイドラインにおいては、金商業者等により通常の業務の過程において行われる上場会社である発行者に係るアナリスト・レポート（執筆者を当該企業の発行する有価証券の募集又は売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		ナンス関連の法人関係情報に関する ことに限れば、アナリスト・レポート の公表に際し、アナリスト部門が その法人関係情報を有していないこ とを審査部門が確認することで足る という理解でよい。	公表の情報の伝達から遮断するた めの適切な措置を講じている場合 に限り、新規・再開レポートを除く。 以下同じ。)の公表等について、有 価証券の取得勧誘又は売付け勧誘 等に該当しないことが明確化され ました。 一方、通常の業務の過程において 行われる上場会社である発行者に 係るアナリスト・レポート以外のア ナリスト・レポートの公表等は同 ガイドラインにおける取得勧誘又 は売付け勧誘等に該当しない行為 の対象になるわけではないと考えら れることから、引き続き、アナリス ト・レポートの公表等に際し、有 価証券届出書の届出前の勧誘の禁 止について、指針の項目として審 査を行うことが適切であると考え ます。 また、有価証券届出書の届出前 の勧誘の禁止の観点からアナリス ト・レポートの内容を審査することを 求めており、アナリスト部門がそ の法人関係情報を有していないこ との確認のみをもって充足するも のではないと考えます。
4	第8条第1項第3号 考え方	アナリスト・レポートの取扱い等 に関する規則第8条第1項第3号 の規定に関する同規則に関する考 え方につき、「当該伝達を受けたア ナリストのその後の言動により、 投資者や自社の役職員に当該ア ナリスト・レポ	当該箇所では協会が管理すべき 重要情報についての考え方を示し ており、当該伝達を受けたアナリ ストのその後の言動により、投資 者や自社の役職員に当該アナリス ト・レポートの対象となる企業等 に関する法人

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		ートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ることにも留意する必要があると考えられる。」と記載されている。 当該考え方によれば、アナリストをウォールクロスさせること自体が一律に禁止されるものではなく、アナリストをウォールクロスする際に、当該考え方に示された点に留意しつつ、日数や人数を必要な範囲に限定するなど、法人関係情報を取得していること等を推知させないために合理的と考えられる措置を講じることが要請されるもの、と考えるが、その理解でよいか。	関係情報を取得していること等を推知させることになり得ることについて留意する必要があることを示したものです。 なお、アナリストをウォールクロスさせることについての規制につきましては、現在、自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング・グループにおいて検討を行っております。
5	第8条第1項第3号 考え方	第8条第1項第3号の考え方に、『アナリストに、社内資料（外務員向け営業基礎資料等）を作成させること等を目的として、第8条第1項に掲げる情報を伝達すること（いわゆるウォールクロス）は、結果として通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等を制限することに繋がるおそれがあることに留意する必要があると考えられる。（第4条第6項第2号の考え方参照）』とあるが、これは、通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等を制限することになる場合は、アナリストに対してそもそもウォールクロスしてはい	当該箇所では、協会員が管理すべき重要情報についての考え方を示しており、アナリストに、社内資料（外務員向け営業基礎資料等）を作成させること等を目的として、第8条第1項に掲げる情報を伝達すること（いわゆるウォールクロス）は、結果として通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等を制限することに繋がるおそれがあることについて留意する必要があることを示したものです。なお、アナリストをウォールクロスさせることについての規制につきましては、現在、自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング・グループに

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		けないということか。通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等を制限したとしても、投資者に対して、当該協会員が当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることにならないと考えられる場合は、適正に情報管理が行われることを前提としてウォールクロスすることは構わないのではないか。	において検討を行っております。

以 上

○ アナリスト・レポートと開示ガイドラインの関係について

規制（関係法令）	考え方	
	開示ガイドライン改正前	開示ガイドライン改正後
✓ 有価証券の届出前勧誘の禁止 （金融商品取引法第4条） ⇒有価証券の勧誘は、発行者が届出書を提出した後でなければ行うことができない。	ファイナンス時の引受証券会社による当該上場企業に関するアナリスト・レポートは、有価証券の届出前勧誘に該当する可能性がある。	届出前勧誘に該当しない行為を明確化 （開示ガイドライン2-12⑧） ⇒以下の条件を満たすアナリスト・レポートは届出前勧誘に該当しない。 ① 社内において情報遮断に関する適切な措置有 ② 通常の業務の過程において公表等される（新規・再開時を除く。）アナリスト・レポート
✓ 法人関係情報を提供しての勧誘の禁止 （金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第1項第14号） ✓ 未公表の重要事実の伝達等の禁止 （金融商品取引法第167条の2）	アナリスト・レポートの公表等を中止された当該上場企業について、「法人関係情報が発生しているのではないか。」と投資家等に推知される懸念がある。	アナリスト・レポートが原則として公表等されることにより、「法人関係情報が発生しているのではないか。」と投資家等に推知される懸念がなくなる。



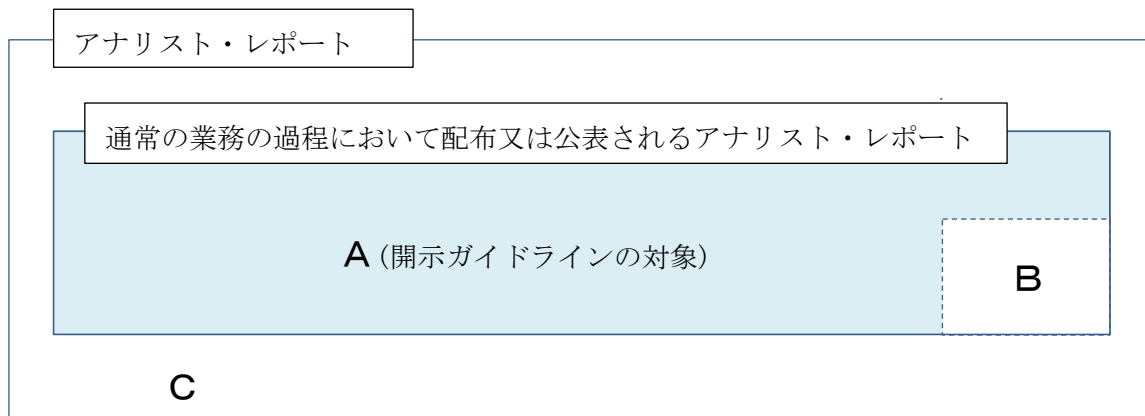
各社において届出前勧誘の該当性を判断する必要があるため、アナリスト・レポートの公表等が委縮している場合がある。



開示ガイドラインにおいて、届出前勧誘に該当しない行為が明確化されたことにより、アナリスト・レポートの取扱いについて標準化を図ることができる。

○ 「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び同規則の考え方における アナリスト・レポートの概念について

【アナリスト・レポート概念図】



- A. 通常業務の過程において公表等されるアナリスト・レポート（新規・再開レポートを除く）（開示ガイドラインの対象）
- B. 公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始するアナリスト・レポート（新規・再開レポート）
- C. 通常業務の過程において公表等されるアナリスト・レポート以外のアナリスト・レポート（A及びB以外のアナリスト・レポート）

参考：企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）（平成11年4月大蔵省金融企画局）

平成26年8月27日 金融庁（抜粋）
<u>（取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為）</u> 2－12 <u>例えば次に掲げる行為は有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないことに留意する。</u> ①～⑦ 省略 ⑧ <u>金融商品取引業者等により通常業務の過程において行われる上場会社である発行者に係るアナリスト・レポート（個別の企業の分析及び評価に関する資料であって、多数の者に対する情報の提供を目的とするものをいう。以下⑧において同じ。）の配布又は公表（当該金融商品取引業者等において、執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の募集又は売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表の情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合に限り、当該発行者に係るアナリスト・レポートの配布若しくは公表を開始する場合又はその配布若しくは公表を中断した後に再び開始する場合を除く。）</u>