

1. 会合名	「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」(第 21 回)
2. 日 時	平成 26 年 9 月 10 日 (水) 午後 1 時 00 分 ～ 午後 2 時 00 分
3. 議 案	1. アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則等の改正について 2. その他 (法人関係情報管理規程における別表 (重要情報) について)
4. 主な内容	1. アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則等の改正について 平成 26 年 1 月に開催した前回会合において、ブラックアウトに関するセーフハーバールールに対応案として、アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 (以下、「規則」という。) 及びその考え方について規定を定める方向性が示されたことから、8 月 27 日に公表された企業内容等開示ガイドライン (以下、「開示ガイドライン」という。) の改正を踏まえ、事務局にて規則及びその考え方の改正案を作成した。 事務局より、本件に係る開示ガイドラインの改正箇所 (取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為)、開示ガイドライン改正に関するパブリック・コメントの概要及び金融庁の考え方、それらを踏まえた規則及びその考え方の改正案について別紙のとおり説明を行った後、大要以下のとおり意見交換が行われた。 (主な意見等) ○規則第 4 条 6 項について ・開示ガイドラインでは、通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートは取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないことを示しているが、当該レポートを原則として公表することまで求めるものではないと理解している。規則改正の原案では、今後、「公表しない」という判断を行うことが難しくなる。開示ガイドライン以上のことを協会規則で求める必要はないのではないか。 ・また、「公表を制限することにより法人関係情報を取得していることを推知させる」ことを規則等に記載して公表することは、むしろ、投資者にアナリスト・レポートの公表を行わないことは法人関係情報を取得していることだと知らしめることにならないか。社内審査の留意点として、開示ガイドラインを尊重して審査する旨と公表を行わない場合の情報の取扱いに関する記載にとどめるべきではないか。 ⇒ 前回までの議論の結果、開示ガイドラインの内容を規則に盛り込むべきであるとの多数の意見があったと理解している。2 年前の公募インサイダー事件において、通常公表されていたレポートが公表されなかったため、ファイナンス情報を推知された。このことは既に一般的に知られている。これまでも各社のアナリスト・レポートの取扱いについての対応は様々な角度から行われていたが、業界統一的な対応はなかったことから、できる限り協会の行動パターンを一にしようする趣旨である。 規則第 4 条第 6 項は、社内審査の際に留意すべき事項として示したものであり、その留意すべき事項を踏まえた上の判断として、公表を止めなければならないレポートは存在し得る。

- ・そもそもアナリスト・レポートは公表するために作成するものであり、原則公表することをあえて規則に規定することにより、投資者に余計な詮索が生まれるのではないかと懸念している。
- ・アナリスト・レポートにも2種類ある。一つは企業が何らかの情報を発信した後、アナリストがそれについて一般的にコメントするもの、もう一つは企業による発信とは全く関係なく、アナリスト・レポートを公表するものである。企業が何らかの情報を発信した後に通常公表されるレポートが公表されないことは、投資者に何かを示唆してしまう。アナリスト・レポートの公表の有無が何らかの情報を取得していることを示唆することは、共通認識して持つべきである。一方で、止めるべきレポートの公表を止めてはならないということではないと理解している。
- ・規則や考え方を示すにあたって留意してほしいことは、アナリスト・レポートは必ず公表されるものではないということである。アナリスト・レポートの公表を止めなければならない時は止められるということが分かるような規定にしてほしい。
- ・改正案について、「原則として」とあるので、社内で適切に判断した結果、アナリスト・レポートの公表を止めることもできると理解している。
⇒ ご理解のとおりである。規則の書きぶりについて、改めてワーキング・グループに意見照会を行うこととしたい。
- ・本件に関連して留意が必要なことは、社内審査の段階でアナリスト・レポートの作成を止めてはいないが、それ以前にアナリストをウォールクロス（法人関係情報を伝達したことにより、イン登録し、管理対象とすること）することにより、通常公表されるタイミングで公表できなくなることも問題と考えられることである。

○規則第8条について

- ・公募売出し等の情報について、アナリストとの間での情報遮断に対する適切な処置がとられているという前提に、アナリストに対して情報を伝達しなければならない時に適切なルールが定められていることも入るのか。例えば、当社では、IPOの時は参考価格を決める際にアナリストの意見を聞かなければならないため、届出書を提出する前に担当アナリストにバリュエーションの意見を求める必要がある。また、グローバルIPO時においてアナリストの海外出張のホテルの手配等を行うため、情報伝達を行うことも情報遮断に向けた適切な処置に入ってくるのか。

	⇒ アナリスト・レポート規則では、情報管理に関してまで踏み込んで規定していない。一方、『『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』の考え方』では、情報管理についての考え方を示している。アナリストをウォールクロスして情報を伝える必要性については各社の考え方の問題ではないかと思われる。なお、アナリストをウォールクロスしたため、アナリストの本来の業務（アナリスト・レポートの作成）を縛ってしまうことになりえるため、結果として世の中に法人関係情報の存在を推知させてしまった。アナリストをウォールクロスさせることについて、規則の考え方に示すべきかどうかは議論いただきたい。 ・ 情報遮断に対する適切な処置については、各社の管理態勢や考え方によるので、規則の考え方において示すのはなじまないのではないかと。当社では、必要な場合に限りアナリストをウォールクロスしており、アナリスト・レポートの公表に影響がないように注意している。 ・ 当社におけるアナリストのウォールクロスは、かなり厳格に対応している。当社もIPOの場合アナリストの意見を聞かなければならないこととしている。アナリスト・レポートの対象である業界・業種を当社の複数アナリストが担当している場合、IPOに携わらないアナリストをウォールクロスさせることを考えているが、対象の業界・業種を1人しか担当していない場合はウォールクロスすることはやむを得ないとする。ウォールクロスに関するロジについては、アナリストが所属する以外の部署で対応しており、アナリスト本人は直接伝達しない仕組みとしている。 ○その他 ・ アナリスト・レポートの公表等の開始又は中断した後に再び開始する場合のアナリスト・レポートは、通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの中に含まれる。ゆえにガイドラインではかつこ書でアナリスト・レポートの公表等の開始又は中断した後に再び開始する場合のアナリスト・レポートをセーフハーバーの対象から除くケースとして記載している。 2. その他（法人関係情報管理規程における別表（重要情報）について） ・ 時間の関係で、次回ワーキングで検討することとなった。 以上
5. その他	※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する問合せ先	自主規制企画部（03－3667－8470）