

| | |
|---------|--|
| 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 22 回) |
| 2. 日 時 | 平成 26 年 10 月 17 日 (金) 午後 2 時 00 分 ~ 午後 3 時 45 分 |
| 3. 議 案 | 1. 法人関係情報管理規程における別表 (重要情報) について 2. 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 |
| 4. 主な内容 | 1. 法人関係情報管理規程における別表 (重要情報) について 法人関係情報管理規程及びその別表は、あくまでモデルとして示しているものであるが、一部の委員から別表における重要情報の内容について、記載されていない項目もあり整理してはどうかとの意見があったことから、事前に変更の要否について各社に意見照会を行った。 事務局より、寄せられた各項目の意見結果について別紙のとおり説明を行った後、全ての項目について変更は不要であるとの方向性が示された。その後法人関係情報管理規程第 17 条の改正案が提示され、事務局改正案に異議ない旨が確認された。 (主な意見等) ○防戦買いの要請 ・社内規程モデルとはいえ、広がっている規程の範囲を後から削る場合の説明は大変である。実務への影響がある場合もあるが、各社において個別に判断すればよく、あえて社内規程モデルに入れる必要はないのではないか。 ○全般 ・法人関係情報として管理を始めるタイミングは、決定事実の時点では遅いという理解である。法人関係情報と重要情報は分けて考えたほうがよい。 ○親会社の異動、親会社に係る破産手続開始の申立て等 ・業界で、ある程度管理する法人関係情報の目線を揃えないと、各社各様で管理の範囲が異なることにより、お客様が様々な影響を受けてしまうことになる。親会社の異動に関する項目は変更不要と考える。 2. 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 9 月に開催した前回会合での議論及びその後の意見募集において、複数の社から寄せられた意見を踏まえ、改めて事務局にてアナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 (以下「規則」という。) 及びその考え方の改正案を作成した。 事務局より、前回会合にて提示した規則等改正案からの追加・修正箇所及び各社意見の内容とそれに対する事務局の考え方について別紙のとおり説明を行い、規則第 4 条 6 項 1 号については、B 案 (事務局別案) にて検討する方向となった。その後、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 1 号について |

- ・規則に「原則として公表」と規定することは、「常に公表」とほぼ同じ意味であると思われるので、開示ガイドラインを踏まえたB案の方が望ましい。
 - ・アナリスト・レポートは基本的には公表するものであり、公表できない状況を作らないようにすることが重要である。一方、公表の是非の判断は届出前勧誘の観点だけではない。「原則として公表」という表現は少し強いことから、B案がよいと思われる。
 - ・開示ガイドラインに合わせた書きぶりであるB案がよい。
 - ・A案、B案のどちらの案でもよい。規則を踏まえて実際どのような社内態勢を整備していくか頭を悩ませている。
 - ・A案も「原則として」と入っているのでこのままでもよいが、B案に変更することも問題ない。規則の考え方で、「前提として」という文言が少し強い表現になっていると思う。公表の是非について裁量の余地があると社内で整理がつけばよいが。
- 規則第4条6項2号及び3号について
- ・新規・再開レポートは、アナリストがカバーしていることを投資家は知らないはずなので、推知させることが全くないとは言わないが、あえて記載する必要はないと考える。
 - ・第4条6項の2号と3号はセットで捉えるべきである。公表されて当然のレポートが公表されなければ、投資家は法人関係情報を推知できる。また新規・再開レポート等について投資家は推知しなくても、当該アナリストが法人関係情報を取得したため、新規・再開レポート等を書けなくなれば、社内の営業部門等からカバレッジのない理由等の質問を受けた場合に、推知されるおそれがある。
 - ・第4条6項3号の規定は、法人関係情報を推知したアナリストの行動によって、投資家等に推知されることを問題にしていると思われる。公表の是非の審査に際して留意する事項よりは、情報管理の徹底の事項ではないか。
 - ・第8条1項3号に、レポートの公表を制限した場合は適正に管理するよう定めており、社内における情報管理であれば、8条に記載すべきではないか。
 - ・第8条1項3号の考え方に、第4条を受ける形で記載をしているが、第4条3号を第8条第1項3号の考え方に織り込むことも考えられる。
 - ・当社は過去の反省を踏まえ、実務上手間がかかっているが、できる限りウォールクロスしないような態勢にしている。記載場所はどこでもいいが、レポートを公表させる態勢をとる必要がある旨を規定してほしい。
- 規則第8条2項2号について
- ・今回の改正案は、アナリストに対するウォールクロスを制限することが狙いであると理解している。その場合、必要なウォールクロスもできなくなるのではないかと懸念する。
 - ・2年前までロードショーの準備は必要なウォールクロスと考えていたが、現在は情報管理上必要性を超えていると判断し、ウォールクロスすることは止めている。ただ法令遵守の過程でアナリスト・レポートの公表を制限する必要が出

- てくる場合もあり、絶対にウォールクロスができないということではないが、ウォールクロスの基準は変わってきていると思われる。
- ・アナリスト自らが直接法人関係情報に触れた場合は管理している。ウォールクロスを制限しようとするのが、アナリストには法人関係情報に触れさせないという解釈であれば、少し行き過ぎであると思われる。
 - ・規則の考え方には「推知させることになり得ることにも留意が必要である。」との書きぶりにしている。ウォールクロスが本当に必要かどうか立ち止まって考えてほしいという意味で考え方に記載している。
 - ・ウォールクロスしたからといって、その銘柄について何も話せなくなるわけではなく、過去に公表したレポートの内容の問合せ等は可能である。
 - ・法人関係情報には重要事実も含まれており、アナリストが重要事実に基づく取引推奨を行ってもいいのかという観点もある。当社は業界として原則ウォールクロスを止めませんかという立場であり、規則においてもそのように読める形にしてほしいと思っている。
 - ・ウォールクロスの限定的な運用は理解できるが、規則改正で明示することによって、投資家にどこに推知させる情報があるかのきっかけを与えることになるのは好ましくない。よって、8条2項2号で追加した考え方は、「ウォールクロスする場合には、法人関係情報を推知させることになり得るため、慎重な対応が必要である。」程度の記述にしておく方がよい。
 - ・ファイナンス情報がある場合、ウォールクロスを制限した状況であっても、アナリスト自らがその情報に触れることもある。実務上、証券会社としてはアナリストのリソースを使って、投資家のために企業の内容を説明していくわけなので、そこを制限することに関してすぐに受け入れるわけにはいかない。社内で議論して結論を出したい。
 - ・業界で対応が様々であるとビジネス上の不利益が生じるおそれがある。現在は各社各様の運用であるが、これを契機に業界として原則ウォールクロスさせないとの統一した方針を打ち出してほしい。
 - ・ウォールクロスをしらないという方針について、社に持ち帰って検討するが、抵抗は強いと思う。ウォールクロスしても、情報が外部に伝わらないように管理すればよいということに記載すれば十分であり、「慎重に振る舞うように」との趣旨の書きぶりの方がいいと思われる。
 - ・ウォールクロスに関して留意すべき事項であることに反対意見はないと受け止めている。文意の感じ方において、各社で軽重があるものと理解している。もっと強い書きぶりを求める意見もあったが、事務局としては留意事項として記載することが相応しいと考えている。ウォールクロスを全否定するものではないが、過去の事例等を踏まえ、業界として不慮の事態を生じにくくさせることは必要であると考えている。
 - ・海外のウォールクロスに関する規制はどのようになっているのか。日本のアナリストのみ特別厳しい規制をかけることに少し違和感がある。
 - ・当社の海外現法でも国内と同様（ウォールクロスの禁止）の運用をしているが、

| | |
|---------------|---|
| | <p>海外のウォールクロスの現状を調べて教えてほしい。そもそも営業促進でウォールクロスすることがどうなのかということであって、法人関係情報を自ら取得することは当然あるため、それを規制するものではない。当社では、2年前から積極的なウォールクロスはしていないが、実務上問題は全くなかった。</p> <ul style="list-style-type: none"> アナリストをウォールクロスして営業促進に活用することは基本的に禁止されている。一方で法人関係情報を伝達する場合は、内部管理部門の承認を受けるという規則があり、アナリストも含めて慎重な対応を行うこととなっている。アナリストの場合はさらに慎重を期してということならば、ウォールクロスの要否判断にあたり、何らかの注意喚起的な表現でいいのではないか。 <p style="text-align: right;">以上</p> |
| 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） |