

1. 会合名	自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング（第 32 回）
2. 日 時	平成 26 年 11 月 28 日（金）午前 10 時 00 分 ～ 午前 11 時 20 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
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 本協会では、一昨年の公募増資インサイダー事案を受け、本年 1 月より、内部管理態勢等検討WGにおいて、アナリスト・レポートについてのブラックアウトに関するセーフハーバールールへの対応案について議論した。 その後、本年 8 月 27 日に施行された企業内容等開示ガイドラインの改正を踏まえ、アナリスト・レポートの取扱いに関する規則及びその考え方の具体的な改正の内容について同WGにおいて議論を行い、一定の方向性を示すに至った。 そこで、当該規則を所管している本WGにおいて、引き続き当該規則及びその考え方全般に関して検討をすることとなった。 本件については、本WGでの今回の意見交換を踏まえ、事務局より委員に対して改めて意見照会を行うこととし、当該意見の集約の後、再度、議論の場を設けることとなった。 （主な意見等） ○第 4 条関係 ・資料 2 の 2 頁において、概念図中で C として示されている「『通常の業務の過程において公表等されるレポート』以外のアナリスト・レポート」について、具体的にどのようなレポートを想定しているか。 ⇒ 企業内容等開示ガイドラインの文言上、理論的には存在し得ると考えるため、規則上、取り入れたものであるが、強いてあげるなら、プレディールレポートのようなものが該当するのではないか。セーフハーバールールの適用にあたっては、企業内容等開示ガイドラインの対象となる、資料 2 の概念図中の A に該当するか否かが重要であると思料する。（事務局） ・プレディールレポートについては、一律に届出前勧誘に該当するということではない、という認識で良いか。 ⇒ 金融庁のパブコメ（No. 37）で示されているとおり、企業内容等開示ガイドラインの対象となるレポート以外のレポートの公表等が一律に届出前勧誘に該当するということではなく、従前のおり個別に判断することとなる認識である。（事務局） ・企業内容等開示ガイドラインにおける「再開」とは、どのような定義となるのか。

⇒ 明確な定義が示されているわけではないと認識しているが、例えば1度カバレッジしている銘柄について、アナリストの退職等で公表が中断され、その後新任のアナリストがレポートを執筆し公表を再開した場合等が想定されると思料する。(事務局)

- ・例えば、定期的にレポートを公表している場合において、何らかのオペレーショナルな理由で1回レポートの発出を停止した場合、というのも再開に含まれるのか。

⇒ 各社の管理水準にもよると思われるが、慎重に判断する必要があると思料する。例えば、そのような事態が「通常」行われるものでないのであれば、再開レポートに該当する可能性があると思われる。(事務局)

- ・本規則の改正に係るパブリック・コメントは行うのか。

⇒ 規則改正については、原則としてパブリック・コメントを実施するが、実施するか否かを含めて、議論いただく必要がある。(事務局)

○第8条関係

- ・先日24日に報道された、シティグループ証券のリサーチ・アナリストに係るFINRAの処分については、本条の注記とも関連してくる話であると認識している。(事務局)

⇒ アナリスト・レポートはグローバルに展開しているものであり、海外動向も注視すべきである。

- ・規則の考え方において、いわゆるウォールクロスを行い、アナリストを他の業務に携わせることは、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を追記しているが、内部管理態勢等検討WGにおいては、追記することについて全社が合意した訳ではない。WGメンバーの2社からは記載不要との意見をいただいている一方で、原則としてウォールクロスを禁止すべきである旨の意見も頂戴している。(事務局)

- ・第8条は、情報管理の徹底に係る項目である。よって、改正案第8条第1項第3号の「考え方」の1点目については、「慎重な対応が必要である。」あるいは「伝達方法を考える。」といった書きぶりにした方が良いのではないかと。次に、同2点目の「考え方」については、アナリストに対して、投資者や自社の役職員に推知されることのないよう、情報管理の徹底を要請する旨を規定した方が良いのではないかと。また、ウォールクロスした状態であっても、アナリストは公表済みのレポートについて言及することが可能なので、「言動に影響を受ける」と言い切ってしまうのも良いのか疑問である。最後に、改正案第8条第2項の「考え方」の6点目については、アナリストに社内資料を作成させる場合(改正案第8条第1項第3号の「考え方」3点目)と内容

が重なるため、削除してはどうか。

⇒ アナリストの言動への影響に係る記載については、内部管理態勢等検討WGでも同様のご意見を頂戴していたが、表現の分かりやすさ等の観点から、現在の表現を支持するという意見が多数であったため、この記載としている。プロ同士の会話においては、些細な言動から法人関係情報の存在を推知させてしまうことから、その旨を「考え方」に明記し、改正の趣旨を明らかにする必要があると考える。また、記載の重複については、ご議論いただきたい。アナリスト・レポートの公表等の制限を受けた対応と、公表等に関わらず言動等によって推知させるおそれがあることを規定しており、完全に重複している訳ではない。後者が前者を包含しているため、前者を削除すべきという意見もあると思うが、アナリスト・レポートの公表等の制限をすることがどうして重要情報に当たるのかの説明として、両方の記載を残すべきであると考えている。(事務局)

- ・シティグループ証券のアナリストの処分事例1については、必ずしもレポートの公表等を前提としているとは言えないと思われるが、公表等を考えていなくとも、投資判断に重大な影響のあるものについて注意する必要があるということか。また、レポートとして書くことを考えていない事項についても留意する必要があるということか。

⇒ 明示はされていないが、公表等を考えていなくとも投資判断に影響がある情報については、幅広く慎重に管理すべきであると思われる。また、そもそもアナリストとはアナリスト・レポートを執筆する者であるにもかかわらず、レポートの執筆を前提としていない情報発信がありうるのか、という点もご議論いただきたい。(事務局)

⇒ 規則上、アナリストの定義は、アナリスト・レポートを執筆する者であり、執筆しないのに分析することは考えにくい。レポート以外の情報発信について、規則の規制を受ける必要があるかどうか議論することも考えるべきではないか。

- ・当社では投資銀行部門の引受判断に対して、よりマーケットに近いアナリストを関与させることが、牽制機能を果たしていると考えているが、今回追加した8条2項2号の考え方は、それを消極的にさせるものであり、懸念している。

⇒ どのようなケースがアナリストの関与に該当するかは「アナリスト理事会決議『11 引受部門及び投資銀行部門の業務への関与の禁止』のQ&A(平成16年4月14日)」もあり、かつ、規則第11条に該当するものは現行も禁止されている。(事務局)

⇒ 11条に抵触するアナリストの協力を得る行為は、一律に線引きできるも

	のではなく、場面によってかなり異なるものとする。今回、論点になったのは、法人関係情報が発生している中で、アナリストをウォールクロスさせる必要が本当にあるかどうか、という点である。 ・本件に関するスケジュール感はどのようになっているのか。 ⇒ 規則等の改正については、企業内容等開示ガイドラインが既に公表されているため、早めに対応したい。本日提案があった、レポート以外の情報発信やウォールクロスの禁止については、可能であれば規則等の改正と合わせて対応したいが、議論の内容によっては、規則の改正と分けて検討することも考えられる。(事務局) (WGへの照会事項) ・本会合を踏まえ、下記事項につき、WGメンバーに対して意見照会を行うこととなった。 ①企業内容等開示ガイドラインを踏まえた「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及びその考え方の改正案について ②アナリストがアナリスト・レポート以外の手段により、個別企業の分析、評価等に関する情報提供を行う行為について ③アナリストをウォールクロスさせることについて 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. 本件に関する問い合わせ先	自主規制企画部（03-3667-8470）