

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 37 回）
2. 日 時	平成 27 年 5 月 15 日（金）午後 1 時 00 分 ～ 午後 2 時 15 分
3. 議 案	1. 犯収法関係政省令の改正について 2. アナリストの行動規制等について 3. その他
4. 主な内容	1. 犯収法関係政省令について 第三次 F A T F 勧告への対応のため、平成 26 年 11 月に犯収法が改正されたことに伴い、近く犯収法関係政省令の改正が予定されていることについて、事務局より報告を行った。 本WGにおいては、犯収法の関係政省令の改正案が公表され次第、必要な対応を検討していく予定である。 2. アナリストの行動規制等について 第 36 回会合（平成 27 年 4 月 27 日開催）において、概ね認識が共有された「1. 公表済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為」及び「2. 公表済みのアナリスト・レポートの詳細分析（補足説明）を伝達する行為」について、改めて「仮整理」としてまとめた上で、事務局より資料 1 のとおり説明を行った。 その後、事務局より資料 2 及び資料 3 のとおり、「3. 公表済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の評価・分析を伝達する行為」について、事務局にて仮整理した内容に対する各社の対応の実態や考え方等を説明し、大要以下のとおり意見交換が行われた。 議論の結果、「3. 公表済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の評価・分析を伝達する行為」について、仮整理の内容を一部見直した上で、伝達が可能と考えられる情報（事実）の認識が概ね共有された。 （主な意見等） ・公表済みのレポートのシナリオの範囲内において、伝達が可能であるとの意見が大勢であると認識している。そのシナリオの範囲について各社の差があり、伝達が可能であると考えられる情報に反対意見が付されていると考えられる。本項目が「レポート以外の手段による情報伝達行為」の典型的なパターンであり、ここで議論が進めば、本WGの方向感が見えてくると思われる。 ・アナリストが評価・分析を行うにあたっては、その対象期間を定めていると思われる。評価・分析の対象期間より長期のものについては、アナリストが当該期間の評価・分析を行っていない場合でも、レポートのシナリオの延長

だからといって伝達できるとの考え方は違和感がある。レポートのシナリオの範囲をどう考えるかを検討した方がいいのではないか。

- ・レポートにレーティングや目標株価を記載するにあたり、アナリストはリスク要因を分析し示している。長期的なリスクシナリオを分析していることを前提とすれば、長期の市場変化についての評価・分析を伝達する行為は可能なのではないか。

⇒当社では、リスク要因とは、レポートで言及している期間の予想に対するリスクであると認識している。

- ・アナリストが、レポートより長期の業績予想について、新たに自ら評価・分析を行ったレポートを公表する前に特定の第三者に伝達することは認められないと考える。3-②-3のように、仮定の条件で算出した数値であれば、アナリストの評価・分析ではないといえる。また3-②-1は評価・分析ではなくトレンドの話であり、場合分けして議論できれば良いと考える。

⇒3-②-1は業績の方向感についてである。業績の方向感だけでなく、株価への影響まで含めてコメントすることも考えられるので、それを含めて整理する必要がある。

- ・仮整理は「レポートにおいて、当該期間のシナリオ等の評価・分析を記載していない場合には、特定の顧客に選択的に情報を伝達することは認められない。」としているにもかかわらず、伝達可能な情報として例外を考えなければならないのか。例外を認めるとしても、根拠に基づいて説明できる範囲にとどめるべきと考える。

- ・3-②-2から3-②-4は、単なる仮定ではなく客観的事実に基づいた条件下でのシミュレーションであれば、誰が分析・評価したとしても同じ結果になるため、伝達は可能であると考ええる。

- ・レポートの結論が、アナリストがレポートに記載した期間より長期の分析を行った結果によるものであれば、許容範囲と考えられる。

- ・アナリストが実際に分析している対象期間は外部からは分からないため、公表されたレポートで判断するしかない。レポートの対象期間は順調だが、レポートに記載されていない期間についてはネガティブという状況であれば、レポート作成に使用していた場合であっても、伝達はできないと考える。

- ・公表済みのレポートと異なる評価・分析を伝達することが問題である。伝達する内容が評価・分析に該当しない範囲であれば許容できると考えられる。

- ・3-②-1について、税制変更などのマクロ的なイベントによって、公表済みのレポートの分析と異なる場合は、評価が変わってしまうので伝達できないのではないか。

⇒公表済みのレポートから評価が変わらなければ、伝達することは可能であ

	るが、評価が変わる場合は新たなレポートを公表しない限り伝達は不可と思われる。 ・ 3-②-5 については、DCF 計算による手法が公表済みのレポートで行われていなければ、別の分析手法となるので、伝達は不可と思われる。 ・ 公表済みのレポートの範囲において顧客と共有した情報として数字を当てはめるだけであれば評価・分析とはいえないが、その結果についてアナリストが見解を加えると公表済みのレポートの範囲内かどうか曖昧になってしまうのではないか。 ・ 実務上シミュレーション計算の依頼を顧客から受けることはあり得る。レポートにおいて業績予想数値を示していて、レポートの期間を超える部分について加重平均でDCFの数値を算出することはできないのか。 ⇒DCFによる分析がレポートに記載のある手法であれば、可能であると考ええる。 ・ 3-②-5 の書きぶりは、色々な解釈が成り立つため、例示としては分かりづらいと思われる。 ・ レポートの評価・分析に利用したが、当該レポートには記載していない長期の業績予想（エクセルシート等）を顧客に渡すことは問題ないと考えられるか。 ⇒レポートに記載していない期間の予想に、レポートに記載していないイベント等が織り込まれているのであれば、伝達は不可と考えられる。 ・ 3-②-1 から 3-②-5 の議論は、業績の方向感についてのみであり、売買の推奨はコメントできないとの理解で良いか。 ⇒公表済みのレポートの評価を変えないことが前提である。レポートの中で買い推奨となっている銘柄について、長期では売り推奨に変わるのであれば新たなレポートを公表する必要がある。 ・ 本日の仮整理については内容を修正し、議論によって共有された認識を踏まえ、仮整理の補足として、前提条件、考え方を記載し、次回WGで皆様に提示させていただく。 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）