

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 38 回）
2. 日 時	平成 27 年 5 月 29 日（金）午前 10 時 00 分 ～ 午前 11 時 10 分
3. 議 案	1. アナリストの行動規制等について 2. その他
4. 主な内容	1. アナリストの行動規制等について 第 37 回会合（平成 27 年 5 月 14 日開催）において、認識が共有された「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、議論された内容を踏まえ「仮整理」の内容を一部見直し、伝達が可能と考えられる情報の例示をまとめた上で、事務局より資料 1 のとおり説明を行った。 その後「4. 公表済みのアナリスト・レポートにおけるレーティング等の設定期間より短期の評価・分析を伝達する行為」について、資料 2 及び資料 3 のとおり、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・レポートにおけるレーティング等の設定期間より短期の評価・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の認識が概ね共有された。 その後、「5. 発行体の情報に対する分析・評価であり、公表済みのアナリスト・レポートの予想・分析結果と異なる内容を伝達する行為」について、資料 2 及び資料 3 のとおり、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た。議論については、次回会合において行う予定である。 （主な意見等） ・ 当社では、投資判断の見直しは、基本的に四半期決算時に行っている。目先の株価の変動の都度レポートを作成するのは、アナリストの負担が大きい。例えば目標株価を超えたケースにおいて、利食い売りを能動的に意見する場合はレポートとして公表すべきであるが、投資家などから問い合わせを受けた場合にアナリストが何もコメントできないと運用が難しい。4-②-1 の内容が許容されるとアナリストの対応がやり易い。 ・ 投資家などからの問い合わせに対応することは、特定の顧客に選択的に情報伝達することには変わらないので、能動的か受動的かで判断すべきではない。株価の急変動については、少なくとも目標株価を超えた場合は、レポートを修正すべきと考える。また、アナリストが「様子を見る」というコメントもレポート上における見方を変えることになるので避けるべきと考える。 ・ しかるべきタイミングでレポートを公表することが大事であると思われる。

当社の場合、突発的な事象に対しては1枚もののレポートをタイムリーに公表する仕組みになっている。イベント時には投資家からの問い合わせが多数寄せられ、個別に対応しきれないため、タイムリーにレポートを公表できる体制を整備する必要があると思われる。

- ・ 株価の変動は市場全体として動く場合もあり、レポート見直しのために株価の動きを細かくメンテナンスしなければならないのか。
- ・ 通常、株価の動きへの対応は、セールスが行っており、アナリストが逐一对応することはないと思われる。株価が大きく動くようなイベントは頻繁に発生することではなく、通常セールスが対応しているものの、投資家がレポートからのインプリケーションについてアナリストに確認したいケースにおいて対応しているものと思われる。
- ・ 株価の動きの理由は様々であり、アナリストの対応について、何がよくて何が悪いかを決めようとしても判断できないと思われる。結局はアナリストが行っている評価・分析の範囲内ということになる。株価水準なら伝達してもよいということはないと思われる。
- ・ 4-②-1の(1)の場合、コメントだけでは終わらず、投資家から投資判断についてのアナリストの見解を求められると思われる。
- ・ 当社では、目標株価は6～12ヶ月の範囲と決めているため、それより短期の株価水準は伝達しないよう指導している。株価が急変した場合、過去の株価の動きの説明の中で理由についてコメントしているが、それに対するアナリストの意見や今後の見通しは言わないこととしている。
- ・ 公表済みのレポートと少しでも異なる評価・分析があった場合、伝達することは認められないと考える。
- ・ これまでの議論を総合すると、株価の変動について顧客から問い合わせを受けた場合、公表済みレポートに記載されている評価・分析の範囲内であれば、株価変動の理由等を伝達することは認められる一方、売買に関すること、株価水準については新たな評価になるため伝達できないとの認識でよいか。
- ・ 4-②-1は公表済みレポートに記載のない新たな分析内容であり伝達は認められず、4-②-2については、公表済みのレポートの内容と矛盾しないことを前提として、伝達することが認められると考えられる。
- ・ 突発的な事象により一時的に株価が下がるが、当該企業に回復余力があり、近々株価が戻り、レポートの結論も変わらないとしても、株価下落→回復という動きの予想は新たな分析となるので伝達してはいけないと考える。
- ・ 4-②-41については、これまでの議論から伝達が認められないケースに該当すると考えられる。
- ・ 4-②-42、4-②-71についても、公表済みレポートの評価・分析の範囲内にあ

	ることが前提として認められると考えられる。 ・4-②-1 で議論し共有された内容の一部を仮整理の考え方に記載させていただく。伝達可能な事例の具体例については、レポートの範囲内であることが読み取りにくいものに関して補足させていただく。 2. その他 (1) 犯収法施行令等の改正案について 犯収法施行令の改正の状況について、事務局より説明を行った。 (2) プレ・ディール・レポートの取扱いについて 昨年8月に開示ガイドラインが改正され、近時、金融庁又は日証協は、複数の協会員からプレ・ディール・レポートの取扱いに関する問い合わせを受けている。 そこで、プレ・ディール・レポートにおける開示ガイドラインの解釈について金融庁と意見交換の場を持つ予定であることの案内を事務局より行った。 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. 本件に関する問い合わせ先	自主規制企画部（03-3667-8470）