

自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング・グループ
(第47回 アナリスト対応#13)

平成27年11月19日(木) 午後1時30分
日本証券業協会 第4会議室

議 案

1. プレ・ディール・リサーチ・レポートの取扱いについて
2. その他

以 上

プレ・ディール・リサーチ・レポート（PDRR）の規則化等の検討について

平成 27 年 11 月 19 日

1. 前回までの議論の要約

- ・ PDRR について、アナリスト・レポート（アナレポ）規則上の位置づけを明確にしてほしいとの意見が多くあった。
- ・ PDRR について、アナレポ規則をそのまま適用すべきであるとの意見は見られない。
- ・ PDRR がアナレポ規則におけるアナレポの定義に含まれるかどうかは意見が分かれている。
- ・ PDRR について、全く規制は必要ないとする意見もあったが、少数であった。
- ・ PDRR に関する規制については、規則化すべきという意見と、考え方を示せばよいという意見があった。
- ・ PDRR に関する規制を、現行アナレポ規則の改正で行うべきか、専用の別規則を作るべきかについては議論されていない。

2. PDRR に関する規制について

(1) 現行の取扱い

リサーチガイドライン等に基づいた各社各様の対応を行っている。

(2) 今後の規制等について

規制の必要性	対応の方向性	
何らかの規制は必要	アナレポ規則等に明確化する。	下記「3. 規則化等の検討について」へ
全く規制は必要ない。		

⇒ 全く規制は必要ないとした場合、PDRR の取扱いについて何も対応せず、現行の取扱いを維持することは考えられるか。

規制するかしらないかに関わらず、PDRR の取扱いについてアナレポ規則に明確化することでよいか。

3. 規則化等の検討について

アナレポ	PDRR	アナレポ規則適用の方向性	
アナレポの定義 「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料で、個別企業の分析、評価等が記載された資料をいう」	PDRR はアナレポに含まれる。 (PDRR に個別企業の分析、評価等が記載されているとの考え)	A. 適用する。	アナレポ規則をすべて適用する。
		B. 適用しない。	アナレポ規則の対象外とする。
	PDRR はアナレポに含まれない。 (PDRR に個別企業の分析、評価等が記載されていないとの考え)	C. 一部適用する。	アナレポ規則の対象として、規定（条文及び考え方）ごとに PDRR への適用を明確化する。
		D. 適用しない。	アナレポ規則の対象外であることを明確化する。

4. アナレ[®] 規則適用の方向性の具体策

	具体策	利点・効果	問題点・懸念事項	改正負荷
A	① 今後のアナレ [®] 規則適用について周知する。	・ PDRR に関する規制適用が明確になる。	・ PDRR とアナレ [®] とを区別してほしいというワーキングメンバーの期待とは異なる。 ・ 実務上対応可能であるか。	—
B D	② 新たな規則等は作成せず、アナレ [®] 規則又はその考え方に適用除外である旨を明記する。	・ 規則から明確に除外され、PDRR の取扱いについて各社の裁量は維持される。	・ PDRR の取扱いについて全く規制がないため、無秩序になるおそれがある。	小
	③ 新たに専用の別規則等（ガイドライン等）を作成する。	・ PDRR 専用の規則等であるため、運用に関して分かり易い。	・ 規制のレベルや考え方などについて、ゼロから検討する必要があり、議論すべき事項が多い。 ・ 一般投資家には配付されない想定のみを対象とする規則は、協会規則としてなじむか。	大
C	④ 現行規則の条文及び考え方を見直し、PDRR に関する規定を記載する。	・ 現行規則の延長線上で検討することができ、ポイントな対応が可能である。	・ 現行規則ではアナレ [®] に含まれない PDRR も規定することになり、アナレ [®] 規則の適用範囲が変わる可能性がある。 ・ 規定（条文及び考え方）ごとに細かく見直した場合、規則の内容が煩雑で分かりにくくなる可能性がある。	中～大

5. ワーキングにおいて検討すべき内容

具体策	検討すべき内容
① 今後のアナレ [®] 規則適用について周知する。	・ 特になし
② 新たな規則等は作成せず、アナレ [®] 規則又はその考え方に適用除外である旨を明記する。	・ アナレ [®] 規則の適用除外となる PDRR の定義（作成対象会社、レポートの記載内容、配付する投資家の範囲、配付時期等）
③ 新たに専用の別規則等（ガイドライン等）を作成する。	<ul style="list-style-type: none"> ・ PDRR を規定する方法（規則、ガイドライン、その他の方法） ・ PDRR を規定する目的 ・ 新たに規定する PDRR の定義（作成対象会社、レポートの記載内容、配付する投資家の範囲、配付時期等） ・ PDRR を執筆する者の定義 ・ PDRR の作成を行う部門 ・ PDRR の作成、配付に係る社内管理体制の整備 ・ PDRR の社内審査の内容（審査項目、審査担当者） ・ PDRR 作成対象会社との利益相反 ・ PDRR に関する情報管理（法人関係情報はなし、その他の重要情報の考え方） ・ PDRR 執筆者の意見の独立性 ・ PDRR 執筆者による他部門の業務への関与 ・ PDRR 作成対象会社に対する PDRR の事前通知 ・ 上記について、リサーチガイドラインとの関係、アナレ[®] 規則との整合性
④ 現行規則の条文及び考え方を見直し、PDRR に関する規定を記載する。	・ 別紙参考 ^① のとおり、アナレ [®] 規則、同考え方について、一文ごとの適用要否及び修正する場合の内容

以上

「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」へのPDRR適用の要否について

平成27年11月19日

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
	<p>(目的) 第1条 この規則は、アナリスト・レポートの取扱い等に関し、協会員（特別会員にあっては、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第33条第2項第3号ハ又は同項第4号ロに掲げる行為（以下「金融商品仲介行為」という。）を行う特別会員に限るものとし、当該特別会員のアナリスト・レポートが金融商品仲介行為に関するものに限る。）が遵守すべき事項を定めることにより、アナリスト・レポートの作成、配布又は公表（以下「配布又は公表」を「公表等」という。）に係る業務が適正かつ公正に遂行されることを図り、もって、投資者に対する適正かつ有効な情報提供及びアナリストの資質の向上に資することを目的とする。</p>		○	<p>・PDRRの目的は、記載のとおりと考えられるか。</p>
	<p>(定義) 第2条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。</p>		○	<p>・PDRRを新たに定義する場合、定義の仕方をどのようにするか。アナリスト・レポートの一類型か、全く別物か。開示GL③を織り込むか。 （「多数の」、「分析、評価等」をどのように位置付けるか）</p>
1	<p>アナリスト・レポート 多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料で、個別企業の分析、評価等が記載された資料をいう。</p>	<p>・以下のものは、規則に規定する「アナリスト・レポート」に該当しないものと整理することができる。 イ いわゆるタームシート ロ 市場の紹介のみが記載された資料 ハ 商品・取引の仕組み説明のための資料 ニ 過去の事実のみが記載された資料 ホ チャートに対するコメントのみが記載された資料 ヘ いわゆる「エコノミスト」「ストラテジスト」のレポートのうち個別企業の分析、評価等が記載されていない資料 ト 既に公表等（規則第1条に規定する公表等をいう。以下同じ。）されたアナリスト・レポートを要約・編集した資料</p>	×	
		<p>・個別企業のクレジットに関するレポートは「アナリスト・レポート」に該当する。</p>	×	
		<p>・「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料」の「多数」とは、具体的な人数基準をもって判断されるものではなく、投資者に対し広く利用可能となっているものであれば、実際に配布した人数に関わらず「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料」であると考えられる。また、当初は特定の投資者向けに作成した資料であっても、その後、広く利用されることが想定される場合には、「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料」に該当するものと考えられる。</p>	×	

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用可否	備考
		<ul style="list-style-type: none"> アナリスト・レポートに該当するか否かは、その内容等により判断すべきものであり、公表等の形態（紙媒体・電子メールによる配布、ホームページによる公表）により判断されるものではない。なお、アナリスト・レポートに該当するか否か判断に迷うケースにおいて、該当しないと判断した場合は、その根拠について明らかにしておくことが望ましい。 	×	
		<ul style="list-style-type: none"> 各社において、アナリスト・レポートの範囲を規則の定義より広く捉え、当該資料について規則に基づき取り扱うことは差し支えないものとする。 	×	
	2 アナリスト 協会の役員であってアナリスト・レポートを執筆する者をいう。		△	<ul style="list-style-type: none"> PDRR の執筆者は、アナリストと規定するか。
	3 外部アナリスト 当該協会の役員以外の者であってアナリスト・レポートを執筆する者をいう。		△	<ul style="list-style-type: none"> 他社が執筆した PDRR を利用するケースはあるか。
	4 調査部門 アナリスト・レポートの作成を行う協会における部門をいう。	<ul style="list-style-type: none"> 「作成」には、執筆以外に編集、翻訳が含まれる。 	△	<ul style="list-style-type: none"> PDRR の作成を行う部門は、調査部門のみか。
	<p>(社内管理体制の整備) 第 3 条 協会は、アナリスト・レポートの社内審査及び保管、情報の管理、アナリストの意見の独立性の確保並びにアナリストの証券取引等に関し、社内規則を制定する等社内管理体制を整備し、アナリスト・レポートの作成、公表等に係る業務が適正かつ公正に遂行されるよう努めなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 社内規則等の明文化された社内のルールを制定する必要がある。なお、一の社内規則においてすべての事項を定める必要はなく、既存の社内規則において必要な事項が盛り込まれている場合には、当該社内規則によりその一部を代用すること又は当該社内規則を参照する旨規定することも差し支えないと考える。 	○	<ul style="list-style-type: none"> PDRR について、アナリスト・レポートと同等の管理体制の整備を求めるか。
	<p>(社内審査) 第 4 条 協会は、アナリスト・レポートに関する指針を策定する等により、アナリスト・レポートの表示内容及び評価が適正かつ合理的なものとなるよう努めなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 各社において策定する指針の項目として考えられる項目は、広告等の表示及び景品類の提供に関する規則（以下「広告等規則」という。）第 4 条第 1 項に規定する禁止行為に加え、次のとおりである。 <ul style="list-style-type: none"> イ 誇大又は煽動的な表示、恣意的又は過度に主観的な表示等の禁止 ロ 断定的な表示の禁止 ハ 虚偽表示の禁止 ニ 法人関係情報及び将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報（現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報（例えば、具体的方法の決定には至っていないが、一定の時期や規模が想定される資本調達ニーズに関する情報等）として協会において管理している情報をいう。以下同じ。）の提供の禁止 ホ 有価証券届出書の届出前の勧誘の禁止 ヘ 評価、業績、新技術、新製品等の予測についての根拠の表示 ト 目標株価についての根拠及び達成の予想期間の表示 チ データ、統計等の出所の表示 リ アナリスト・レポートの内容と引用している株価、データ、統計等の適切性の確認 ヌ アナリストの意見と事実の明確な区別 ル 適切な担保文言（ディスクレーマー）の記載 	△	<ul style="list-style-type: none"> PDRR の社内審査はどこまで必要か。 <p><PDRR の特性></p> <ul style="list-style-type: none"> 配付対象は海外投資家、特定投資家に限定？ 再発信禁止措置あり。 現在の証券市場への直接の影響はない。（近い将来ブックビルにおける投資判断材料にはなり得るか）

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
		ヲ レーティングの定義の記載		
	<p>2 協会員は、アナリスト・レポートを公表等しようとするときは、アナリスト・レポートの審査を行う担当者（以下「審査担当者」という。）を定め、審査させなければならない。</p>	<p>・審査担当者は、広告等規則に規定する広告審査担当者である必要はない。また、必ずしも調査部門と独立した組織に置く必要はない。</p>	△	<p>・PDRR の場合も審査担当者を定める必要はあるか。</p>
		<p>・アナリスト・レポートの「公表等」には、外部アナリストが執筆したアナリスト・レポートについて、当該協会員のホームページから当該外部アナリストが所属している会社等のホームページの画面にリンクを張る場合（アナリスト・レポートを閲覧できる旨が表示されているときに限る。）も含まれる。（以下同じ。）</p>	×	
	<p>3 審査担当者は、アナリスト・レポートの審査を行うに当たっては、特に次の各号に留意しなければならない。</p> <p>1 「広告等の表示及び景品類の提供に関する規則」第4条第1項に規定する禁止行為に該当するものでないこと。</p>		△	<p>・4条1項に同じ。</p>
	<p>2 アナリスト・レポートにおける表示内容及び評価が、社内の指針等に照らし、適正かつ合理的なものであること。</p>		△	<p>・同上。</p>
	<p>3 レーティング又は目標株価が記載されている場合には、レーティングの定義並びに目標株価についての根拠及び達成の予想期間が明確に表示されていること。</p>	<p>・過去に公表等したアナリスト・レポートから目標株価の変更が行われておらず、目標株価の変更がない旨又は目標株価の根拠については過去に公表等したアナリスト・レポートを参照する旨がアナリスト・レポートにおいて表示されている場合には、必ずしも当該アナリスト・レポートにおいて目標株価の根拠を表示する必要はないものとする。</p>	△	<p>・PDRR に、将来上場した場合を想定したレーティング、目標株価の記載はあり得るか。</p>
	<p>4 協会員は、一のアナリスト・レポートについて複数の審査担当者に分担して審査させることができるものとする。</p>	<p>・通常の業務の過程において公表等されるアナリスト・レポートのうち、公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るアナリスト・レポート（以下、この考え方において、「新規・再開レポート」という。）及び通常の業務の過程において公表等されるアナリスト・レポート以外のアナリスト・レポートについては、第1項の考え方に示した指針の項目のうち、ニ及びホについて、調査部門の審査担当者とは別に管理部門（「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」第2条第2号に規定する「管理部門」をいう。例えば、売買審査部門などが含まれると考えられる。）において審査することが考えられる。</p>	×	<p>・PDRR が開示 GL③の要件を満たせば、届出前勧誘には該当せず。また非上場につき当該企業の法人関係情報は存在しない。</p>
	<p>5 外部アナリストが作成するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社（外国会社を含む。以下同じ。）との契約等に基づき公表等する場合、当該会社において、上記と同様の審査が行われていることが明らかなきときは、当該会社が行った審査をもって、当該アナリスト・レポートを公表等する協会員が審査を行ったものとみなすことができる。</p>	<p>・外部アナリストが作成するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社との契約等に基づき公表等する場合には、公表等する協会員において、当該会社が作成するアナリスト・レポートについて個別に審査の有無を確認する必要は必ずしもないものとする。</p>	×	<p>・他社が作成した PDRR を自社の顧客に配付するケースは想定されるか。</p>
	<p>6 協会員は、前各項に掲げる審査を行い、アナリスト・レポートの公表等の是非について判断するに当たっては、次の各号に留意しなければならない。</p> <p>1 当該アナリスト・レポートが、通常の業務の過程において公表等されるもの（公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るものを除く。）に該当すると考えられる場合には、当該アナリスト・レポートの公表等は、その対象となる企業の発行する有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないこと。</p>	<p>・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（業界レポートにおける個別企業等への言及を含み、新規・再開レポートを除く。）の公表等は、協会員において法人関係情報を取得している場合であっても、協会員において、執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の募集又は売出</p>	×	

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
		<p>しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合には、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないと考えられるため、原則として公表等を行うことに留意して審査を行うことが考えられる。</p>		
		<ul style="list-style-type: none"> 新規・再開レポート及び通常の業務の過程において公表等されるアナリスト・レポート以外のアナリスト・レポートの公表等の是非については、審査担当者が当該アナリスト・レポートの記載内容を審査のうえ、自社の社内管理態勢に照らし個別に判断することが考えられる。 	△	<ul style="list-style-type: none"> PDRR の配付の是非について判断する際の留意点は必要か。
2	<p>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（公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るものを除く。）の公表等を制限することにより、投資者に対して、当該協会が当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ると考えられること。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 第1項の考え方に示した指針の項目のうち、ニ及びホについて審査を行った結果、通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等（新規・再開レポートの公表等を除く。）を制限することにより、投資者に対して、当該協会が当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ると考えられる。 	×	
	<p>(アナリスト・レポートの保管) 第5条 協会員は、公表等したアナリスト・レポート及び当該アナリスト・レポートに係る社内審査を行った旨の記録を公表等した日から3年間保管しなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 保管の方法は、書面の他、電磁的方法によることも可能である。 	△	<ul style="list-style-type: none"> 4条1項に同じ。
		<ul style="list-style-type: none"> 「社内審査を行った旨の記録」とは、審査済みである旨及び社内審査を行った日を記録することが考えられる。 	△	<ul style="list-style-type: none"> 同上。
	<p>(利益相反についての表示等) 第6条 協会員は、アナリスト・レポートを作成する（翻訳する場合を除く。）に当たっては、協会員又は当該アナリスト・レポートの作成者であるアナリストが当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合には、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示しなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 「当該アナリスト・レポートの対象会社」とは、当該アナリスト・レポートにおいて、分析、評価等の対象となっている有価証券を発行している会社をいう。 	○	<ul style="list-style-type: none"> PDRR の対象会社をどのように定義するか。
		<ul style="list-style-type: none"> 「利益相反の関係にある」とは、アナリストが対象会社の分析、評価等を行うに際し、アナリストの意見の独立性に影響を与えうる状態が発生する可能性が高いと考えられる関係又は状況をいう。 	○	
		<ul style="list-style-type: none"> 次のような場合には、協会員が対象会社と重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ 協会員と対象会社が財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条に規定する親会社、子会社、関連会社又は関係会社の関係にある。 ロ 協会員の役員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下この号において同じ。）が対象会社の役員となっている。 ハ 協会員が対象会社の株式等を5%超保有している。（株式に係るアナリスト・レポートに限って差し支えない。） 	○	<ul style="list-style-type: none"> PDRR は株式に係るアナリスト・レポートと同等か。
		<ul style="list-style-type: none"> 上記イ、ロ又はハの重大な利益相反の関係の内容については、アナリスト・レポートにおける表示に代えて、ホームページにおいて閲覧に供することができる。この場合には、ホームページにおいて閲覧に供している旨、ホームページのアドレス及び連絡先（ホームページを閲覧できる環境にない顧客を想定し、当該内容について回答できる連絡先（窓口を含む。））をアナリスト・レポートに表示する。 	×	<ul style="list-style-type: none"> PDRR はホームページにおいて閲覧に供することは想定されていない（再発信禁止）。
		<ul style="list-style-type: none"> 上記ロ又はハにおいて、重大な利益相反の関係にあるか否かの確認は、定期的に行うことで差し支えないと考えられる。 	△	<ul style="list-style-type: none"> PDRR の作成は1社1回？

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
		<ul style="list-style-type: none"> ・上記ハに係る表示内容としては、次のいずれかの内容が考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ 対象会社について金商法第 27 条の 23 に規定する大量保有報告書を提出している旨を表示する。 ロ 対象会社の株式等を 5 % 超（又は 5 % 以下の割合）保有している旨及び保有割合の計算の根拠又は基準等を表示する。 	○	
		<ul style="list-style-type: none"> ・上記において、5 % 以下の割合（例えば、1 %）を基準として、重大な利益相反の開示に係る表示を行うことは差し支えないと考えられる。また、保有割合を計算するに当たっての基準については、各社において合理的であると考えられる基準を制定し、当該基準に従うことで差し支えないと考えられる。 	○	
		<ul style="list-style-type: none"> ・次のような場合には、アナリストが対象会社と重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ アナリストが対象会社の職員、顧問となっている。 ロ アナリストの家族（生計を一にする家族又は同居している家族をいう。以下同じ。）が対象会社の役員となっている。 ハ アナリストが対象会社の有価証券を保有している。 ニ アナリストの家族が対象会社の有価証券を保有している。 <p>(注) 上記ニにおいて、アナリストが家族の当該有価証券の投資に関与している場合又はアナリストが家族の当該有価証券の保有を把握している場合のみを開示の対象とすることの利益相反管理について社内規則等が整備されているときは、これらの場合以外の家族による当該有価証券の保有については「重大な利益相反の関係にある場合」に該当しないこととすることができる。</p>	○	
	<p>2 会員は、自らが株券（優先出資証券（金商法第 2 条第 1 項第 7 号に規定する有価証券をいう。）、外国株預託証券（金商法第 2 条第 1 項第 20 号に規定する有価証券等のうち、外国法人が発行する株券に係る権利を表示する証券をいう。）及び外国株信託受益証券（金融商品取引法施行令第 2 条の 3 第 3 号に規定する有価証券信託受益証券のうち、同号に規定する受託有価証券が外国株券（金商法第 2 条第 1 項第 17 号に掲げる有価証券のうち同項第 9 号に掲げる株券の性質を有するものをいう。）であるものをいう。）を含む。以下同じ。）、新株予約権証券（金商法第 2 条第 1 項第 9 号に規定する有価証券をいう。）又は新株予約権付社債券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に関し主幹事会社（金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）第 147 条第 3 号に規定する主幹事会社をいう。以下同じ。）となり、当該募集若しくは売出しに係る有価証券届出書、発行登録追補書類若しくは有価証券通知書（以下「有価証券届出書等」という。）の提出日又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に係る特定証券情報（金商法第 27 条の 31 に規定する特定証券情報をいう。以下同じ。）の提供若しくは公表が行われた日から 1 年間を経過するまでの間に当該会社の株式に係るアナリスト・レポートを公表等する場合には、主幹事会社となった旨を当該アナリスト・レポートにおいて表示しなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・自らが主幹事となった旨については、アナリスト・レポートにおける表示に代えて、ホームページにおいて閲覧に供することができる。この場合には、ホームページにおいて閲覧に供している旨、ホームページのアドレス及び連絡先（ホームページを閲覧できる環境にない顧客を想定し、当該内容について回答できる連絡先（窓口を含む。））をアナリスト・レポートに表示する。 	○	<ul style="list-style-type: none"> ・PDRR はホームページにおいて閲覧に供することは想定されていない。

自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
<p>3 会員は、自らが株券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等（取引所金融商品市場への上場に伴うものに限る。ただし、既に他の取引所金融商品市場に株券が上場されている場合を除く。）に関し主幹事会社となり、当該募集若しくは売出しに係る有価証券届出書等の提出日又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に係る特定証券情報の提供若しくは公表が行われた日以後、上場日から起算して10営業日を経過するまでの間に当該会社の株券に係るアナリスト・レポートを公表等する場合には、当該アナリスト・レポートにおいてレーティング及び目標株価を表示してはならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・第3項に該当する場合にも、第2項の規定に基づき、主幹事となった旨をアナリスト・レポートにおいて表示しなければならない。 ・上場日から起算して10営業日目の日の翌日（その日が休日に当たる場合を含む。）に公表等するアナリスト・レポートについては、レーティング又は目標株価を表示することができる。 	×	<ul style="list-style-type: none"> ・上場日以降発行されるものは、アナリスト・レポート
<p>4 協会員は、アナリストが役員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。）となっている会社のアナリスト・レポートを当該アナリストに執筆させてはならない。</p>		○	
<p>(外部アナリスト執筆のアナリスト・レポートの公表等)</p> <p>第7条 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社又は当該外部アナリストとの契約等に基づき公表等する場合には、当該外部アナリストと当該アナリスト・レポートの対象会社との重大な利益相反の関係について、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示するための措置を講じなければならない。ただし、当該協会員が、その内容を顧客に通知する（書面又はその他の方法によるものとし、口頭による方法を除く。以下次項及び第3項において同じ。）場合は、この限りでない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・外部アナリストと対象会社との重大な利益相反の関係にある場合としては、第6条第1項に定める「アナリストと対象会社との重大な利益相反の関係の場合」と同様の場合が考えられる。 ・「その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示するための措置」としては、次のいずれかが考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ 当該内容をアナリスト・レポートに明確に表示する旨を契約等に盛り込む。 ロ 当該外部アナリストが所属する会社の社内規則等において、当該内容をアナリスト・レポートに明確に表示する旨の定めがあることを確認する。 ハ 当該アナリスト・レポートが外国の法令・諸規則に則して作成されている場合には、当該法令・諸規則において利益相反の表示に関し同様の規制が存在することを確認する。 ・通知の方法としては、次のいずれかの方法が考えられる。（第2項及び第3項において同じ。） <ul style="list-style-type: none"> イ 当該アナリスト・レポートを顧客に交付する際の添書に当該事項を表示する。 ロ 当該アナリスト・レポートが公表等される前に当該事項を自社のホームページに表示する（ホームページにおいてアナリスト・レポートを閲覧に供する場合）。 	×	<ul style="list-style-type: none"> ・4条5項に同じ。
<p>2 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを公表等する場合には、次の各号に掲げる事項を顧客に通知しなければならない。ただし、当該アナリスト・レポートに当該各号に掲げる事項が表示されている場合は、この限りでない。</p> <p>1 当該協会員が、当該アナリスト・レポートの作成につき、対価を支払っている又は支払うべき約束をしている場合は、その旨</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・次のような場合は、「当該アナリスト・レポートの作成につき、対価を支払っている又は支払うべき約束をしている場合」に該当しないものと考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ 作成済みのアナリスト・レポートの公表等に関し対価を支払った場合 ロ グループ内企業が作成したアナリスト・レポートにつき、当該アナリスト・レポートの作成に係る対価の支払いが行われていない場合（当該グループ内企業における課税所得等の計算においてアナリスト・レポートの作成に係る費用が考慮されている場合を含む。） 	×	<ul style="list-style-type: none"> ・同上。

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用可否	備考
	<p>2 当該協会員が、対象会社を指定して当該アナリスト・レポートの作成を依頼した場合は、その旨</p>	<p>・次のような場合は、「対象会社を指定して当該アナリスト・レポートの作成を依頼した場合」に該当するものと考えられる。</p> <p>イ 当該協会員が幹事会社となった会社のアナリスト・レポートの作成を依頼した場合</p> <p>ロ 実質的に対象会社を指定するのと同様（自動車業界で資本金の上位〇社等）と考えられる方法で作成を依頼した場合</p>	×	・同上。
		<p>・次のような場合は、「対象会社を指定して当該アナリスト・レポートの作成を依頼した場合」に該当しないものと考えられる。</p> <p>イ 上場市場、業種により限定される会社群のアナリスト・レポートの作成を依頼した場合</p> <p>ロ 外部アナリストの主観により限定される会社群（外部アナリストが円高メリットがあると考える会社〇社等）のアナリスト・レポートの作成を依頼した場合</p>	×	・同上。
	<p>3 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを公表等するに当たり前項第1号又は第2号に規定する場合に該当するときは、次の各号に掲げる事項（特別会員にあっては第1号に限る。）を顧客に通知しなければならない。ただし、当該アナリスト・レポートに当該事項が表示されている場合は、この限りでない。</p> <p>1 協会員が当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合は、その内容</p>	<p>・「協会員が当該アナリスト・レポートの対象会社との重大な利益相反の関係にある場合」の考え方は、第6条第1項に同じ。</p>	×	・同上。
	<p>2 会員が、第6条第2項に規定する場合に該当する場合は、主幹事会社となった旨</p>		×	・同上。
	<p>4 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを公表等するに当たり第2項第1号又は第2号に規定する場合に該当し、かつ、第6条第3項に規定する場合に該当するときは、当該アナリスト・レポートにおいてレーティング及び目標株価が表示されていないことを確認のうえアナリスト・レポートを公表等しなければならない。</p>		×	・同上。
	<p>（情報管理の徹底）</p> <p>第8条 協会員は、次の各号に掲げる情報（以下「重要情報」という。）について、適正に管理しなければならない。</p> <p>1 アナリスト・レポートを執筆するに際し、アナリストが担当している会社及び社内の他の部門等から入手した情報、又は審査担当者がアナリスト・レポートの審査に当たり入手した情報であって次に掲げるもの</p> <p>イ 法人関係情報（金商業等府令第1条第4項第14号に規定する法人関係情報をいう。）</p> <p>ロ イ以外の未公表の情報であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの</p>	<p>・「イ以外の未公表の情報であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられる」情報とは、法人関係情報に該当するか否か必ずしも明確でない情報も含む概念であるが、具体的には、次のようなものが考えられる。</p> <p>イ 将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報</p> <p>ロ 業績が予測どおりであること（上記イ以外のもの）</p> <p>ハ アナリスト・レポートの対象会社以外の会社の新商品開発・業務提携に関する情報であり、対象会社の収益見込み等に重大な影響を及ぼすと考えられるもの（上記イ以外のもの）</p>	△	<p>・PDRRの対象会社自体は、法人関係情報を有していないが、PDRRにおける重要情報というものをどのように考えるか。新たに考え方等を定める必要があるか。</p>

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
	2 公表等前のアナリスト・レポートの内容等であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの	<ul style="list-style-type: none"> ・「公表等」とは配布又は公表を指し、「アナリスト・レポートの内容が多数の顧客に知りうる状態に置かれていること」をいうが、「公表等」の具体的な時期又はより具体的な定義については各社で合理的と考える時期・定義を定めるものとする。 ・次のような情報は、「公表等前のアナリスト・レポートの内容等であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられる」情報に該当するものと考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ アナリスト・レポートの公表等の開始（新規のカバレッジ）又は再開 ロ レーティングの変更 ハ 目標株価の大幅な変更 ニ 収益予測の大幅な変更 ※上記イ～ニは例示であり、イ～ニ以外の情報も投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられる情報があること、及びそれらの情報をアナリスト・レポートの公表等の前に伝達することは本条及び第9条に抵触するおそれがあることに留意する必要があると考えられる。 	△	・PDRRの配付は、配布又は公表に含まれるか。
			△	・8条1項1号に同じ。
	3 協会員がアナリスト・レポートの公表等を制限した場合における当該制限を行ったこと	<ul style="list-style-type: none"> ・管理部門が、所定の手続に則って、アナリストに対してアナリスト・レポートの公表等（通常の業務の過程において公表等されるものであるか否かを問わない。）を制限する旨を伝達する場合の当該情報は示唆情報となる蓋然性が高いと考えられる。 ・当該伝達を受けたアナリストのその後の言動により、投資者や自社の役職員に当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ることにも留意する必要があると考えられる。 ・アナリストに、社内資料（外務員向け営業基礎資料等）を作成させること等を目的として、第8条第1項に掲げる情報を伝達すること（いわゆるウォールクロス）は、結果として通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等を制限することに繋がるおそれがあることに留意する必要があると考えられる。（第4条第6項第2号の考え方参照） 	×	・法人関係情報を理由にPDRRの配付が制限されるケースは想定されない。
			×	・同上。
			×	・同上。
	2 前項の規定により重要情報の管理体制を整備するに当たっては、特に、次に掲げる事項に留意しなければならない。 1 重要情報の管理方法	<ul style="list-style-type: none"> ・重要情報については、次のような方法で管理する必要があると考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ 重要情報に係る資料について、物理的に他の部門から隔離する又は施錠可能なキャビネットに収納する等の方法により管理する。 ロ コンピュータ上において管理・保存されている重要情報について、他の部門の者に対しアクセス制限をかける。 	△	・8条1項1号に同じ。
	2 アナリストが他の部門の業務に携わる場合の手続き及び行為規制	<ul style="list-style-type: none"> ・アナリストが他の部門の業務に携わる場合の適正な手続き及び行為規制については、社内規則等において定める必要がある。 	△	・PDRRを執筆する者が所属する部門は調査部門のみか。
		<ul style="list-style-type: none"> ・アナリストが他の部門の業務（重要情報の授受がその前提となる業務に限る。）に携わる場合には、携わる業務の範囲等を明確にしたうえで、調査部門の長又は管理部門の承認を得る必要があると考えられる。 	△	・同上。

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
		<ul style="list-style-type: none"> ・アナリストが他の部門の業務に携わる場合には、次のような行為規制を課す必要があると考えられる。 イ アナリストが当該業務において重要情報を入手した場合、適切な管理を行う。 ロ 当該部門の役職員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下この号において同じ。）が業務を遂行するに当たりアナリストから入手した重要情報について、他の部門の役職員に伝達することを禁止する。 ハ 当該業務に係る銘柄に係るアナリスト・レポートを執筆することを原則として一定期間制限する。 	△	・同上。
		<ul style="list-style-type: none"> ・アナリストをウォールクロスすることにより、当該アナリストはその後の言動に影響を受けることが考えられることから、結果として投資者及び自社の役職員に当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ることに留意する必要があると考えられる。 	×	・法人関係情報は存在しない。
		<ul style="list-style-type: none"> ・アナリストを他の部門の業務に携わらせることにより、当該アナリストに重要情報を伝達した場合、アナリスト・レポートの執筆制限を行うことになり、結果として法人関係情報の存在を推知させる情報となり得ることに留意する必要があると考えられる。 	×	・同上。
		<ul style="list-style-type: none"> ・上記に関わらず、第11条の規定により禁止されている行為については、これを行うことはできないことに留意する。（第3号において同じ。） 	△	
3	調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の手続き及び行為規制	<ul style="list-style-type: none"> ・調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の適正な手続き及び行為規制については、社内規則等において定める必要がある。 	△	・8条2項2号に同じ。
		<ul style="list-style-type: none"> ・調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の手続きの参考例としては、次のようなものが考えられる。 イ 伝達する重要情報の範囲・伝達する者を明らかにしたうえで、調査部門の長又は管理部門の承認を得る。 ロ 重要情報の伝達の必要がある場合には、その方法、範囲について必ず管理部門の指示に従う。 ハ 管理部門の者が同席した場において又は管理部門から重要情報の伝達を行う。 	△	・同上。
		<ul style="list-style-type: none"> ・調査部門から他の部門に重要情報を伝達するには、次のような行為規制を課す必要があると考えられる。 イ 伝達された重要情報について、適切な管理を行う。 ロ 伝達された重要情報を他の役職員に伝達することを原則禁止する。 ハ 伝達する目的を事実関係又は利益相反の有無の確認に限定する。又は、伝達する重要情報の範囲を客観的なデータ等に限定する。 ニ 他の部門の役職員が、伝達された重要情報を基にアナリストに対し不当な干渉を行うことを禁止する。 	△	・同上。
		<ul style="list-style-type: none"> ・第3号の規定は、審査担当者が審査を行うに当たり必要とされる情報を当該審査担当者に伝達することを妨げるものではない。 	△	・同上。

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用可否	備考
	<p>(重要情報の適正な利用) 第 9 条 協会員は、協会員が行う自己取引について、重要情報を利用して取引が行われることのないよう適正に管理しなければならない。また、協会員は、自社の役職員が、重要情報を利用して、一部の顧客への勧誘等を行うことのないよう指導及び監督しなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 第 1 項及び第 2 項は、重要情報の管理を補完する規定であり、協会員において、役職員が重要情報を利用して自己取引等を行うことのないよう適正な管理・指導を求めるものである。したがって、協会員が、当該銘柄について自己取引を行うこと又は一部の顧客に勧誘することを一律に禁止するものではない。 	×	<ul style="list-style-type: none"> PDRR 執筆対象会社では、フロントランニングの問題は発生しない。
	<p>2 協会員は、公表等直後のアナリスト・レポートの内容を利用して行う協会員の自己取引について、協会員の自己の利益が顧客の利益に優先することのないよう努めなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 第 1 項及び第 2 項の趣旨をより厳格に徹底するための方策の参考例としては、次のようなものが考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ 事後的にアナリスト・レポートの公表等前後の当該銘柄に係る自己取引・委託取引の状況をモニタリングする。 ロ 朝の会議等において、公表等前アナリスト・レポートの内容について重要な発言がなされた場合には、一定時間を経過するまで、当該銘柄に係る自己取引を制限する。 ハ レーティングの変更等アナリストの意見に関し重要な変更が行われた場合には、一定時間を経過するまで、当該銘柄に係る自己取引を制限する。 なお、自己取引を制限する場合であっても、顧客の注文に応じて受動的に行う取引、バスケット取引・プログラム取引・ヘッジ取引等の個別の銘柄に関する情報に基づかない取引については、制限から除外して差し支えないものとする。 	×	<ul style="list-style-type: none"> 同上。
	<p>(アナリストの意見の独立性の確保等) 第 10 条 協会員は、アナリストの意見の独立性を確保する観点から、適切な組織体制及び報酬体系を整備しなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 次のような組織体制及び報酬体系は、アナリストの意見の独立性の確保の観点から問題があると考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ アナリストが引受部門又は投資銀行部門に所属していること ロ アナリストの報酬を引受部門又は投資銀行部門の特定の案件と連動させていること ハ アナリストの報酬の決定に引受部門又は投資銀行部門の者が直接関与すること アナリストの報酬の一部が引受部門又は投資銀行部門の特定の案件の手数料の〇%相当額というように決定されている場合には、上記ロの「引受部門又は投資銀行部門の特定の案件と連動」しているものと考えられる。 公表等前アナリスト・レポートを調査部門から引受部門、投資銀行部門、法人部門、営業部門等に通知することは、不当な干渉及び介入の温床となるおそれがあるものとする。 	○	<ul style="list-style-type: none"> PDRR の執筆者の独立性は、アナリスト・レポートと同等であると考えられるか（そもそも案件があるから PDRR が作成される?）。
	<p>2 協会員は、アナリストがアナリスト・レポートを執筆するに当たり、協会員の引受部門、投資銀行部門、法人部門、営業部門等からの不当な干渉及び介入を受ける等、アナリストの意見の独立性が阻害されることのないよう指導及び監督しなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 第 2 項の規定は、例えば、審査担当者又は管理部門の者を通じて引受部門等に確認したところ、引受部門等が、アナリスト・レポートにおいて客観的に不正確な記述、法人関係情報、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報若しくは利益相反等の存在又はそれに関連するような記述を発見したため、法令遵守のためにそれらの表現の修正又はさらに詳細なデータの掲載を審査担当者又は管理部門の者を通じて当該アナリストに求めることを妨げるものではない。 	○	<ul style="list-style-type: none"> リサーチ・ガイドラインとの関係をどのように考えるか。
	<p>3 協会員は、アナリストが特定の顧客の利益を考慮して、自らの独立した意見と異なる内容の表示を行うことのないよう指導及び監督しなければならない。</p>		○	<ul style="list-style-type: none"> 同上。

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
	<p>(引受部門及び投資銀行部門の業務への関与の禁止)</p> <p>第 11 条 協会員は、引受部門及び投資銀行部門からのアナリストの独立性の確保に十分に留意するものとし、当該協会の役員が次の各号に掲げる行為及びこれに類する行為を行うことのないようにしなければならない。</p> <p>1 アナリストが、引受部門又は投資銀行部門の業務に関して行う企業等への提案活動に関与すること。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・「これに類する行為を行う」とは、調査部門の役員であってアナリスト・レポートの執筆に影響を与える者が、アナリストが行ってはならない行為を行うことが含まれる。 ・「企業等」の考え方は次のとおりである。 <ul style="list-style-type: none"> イ 国又は地方公共団体（外国政府又は外国の地方公共団体を含む。）及び国際機関については、原則として、企業等には該当しないが、国又は地方公共団体が株式の売出しにつき売出人となっている場合には企業等に該当する。 ロ 財投機関債及び政府保証債の発行体（上記イに該当する場合を除く。）については、企業等に該当する。 ・「提案活動」とは、引受部門又は投資銀行部門の業務又は取引を獲得するための活動をいう。 ・アナリストの提案活動への関与として考えられる行為は、次のとおりである。 <ul style="list-style-type: none"> イ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門の業務に関する会議等に次に掲げる二者と同時に出席すること <ul style="list-style-type: none"> i 引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役員 ii 引受部門又は投資銀行部門の顧客（見込み顧客を含む。） ロ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門のために企業等に対して提案活動を行うこと ハ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門が行う提案活動の資料作成（共同資料作成を含む。以下同じ。）を行うこと ニ 上記イからハと実質的に同等と考えられる行為を行うこと 	<p>○</p> <p>○</p> <p>○</p> <p>○</p>	<p>・10条1項に同じ。</p>
	<p>2 引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役員が、当該部門の業務に関して行う企業等への提案活動にアナリスト又は外部アナリストに関与させようとする事又は関与させること。</p>		<p>○</p>	
	<p>3 アナリストが、企業等又は当該協会が行う投資家への説明会等（引受部門若しくは投資銀行部門の業務又は取引に関し企業等が行うもの及び引受部門又は投資銀行部門がその開催に関与するものに限る。以下同じ。）に関与すること。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・アナリストの説明会等への関与として考えられる行為は、次のとおりである。 <ul style="list-style-type: none"> イ アナリストが、説明会等において説明を行うこと ロ アナリストが、説明会等において司会を行うこと ハ アナリストが、説明会等の資料作成を行うこと ニ 上記イからハと実質的に同等と考えられる行為を行うこと ・引受部門又は投資銀行部門がその開催に関与する説明会等とは、引受部門又は投資銀行部門が主催する又は主として開催の準備・調整を行う説明会等をいう。 	<p>○</p> <p>○</p>	
	<p>4 引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役員が、企業等又は当該協会が行う投資家への説明会等にアナリスト又は外部アナリストに関与させようとする事又は関与させること。</p>		<p>○</p>	
	<p>(顧客への約束等の禁止等)</p> <p>第 12 条 協会員は、引受部門、投資銀行部門、法人部門、営業部門等の役員が、当該部門の顧客又は見込み顧客に対し、当該顧客に関するアナリスト・レポートを作成すること及び</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・「当該顧客に関するアナリスト・レポートを作成することの約束又は申し出」には、特定のアナリストを指定し、当該アナリストが当該顧客に関するアナリスト・レポ 	<p>○</p>	

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
	当該顧客に関するアナリスト・レポートにおいて一定の表示又は評価を行うことを約束し又は申し出ることのないよう指導及び監督しなければならない。	ートを作成することを約束する又は申し出ること該当する。		
	<p>(対象会社に対する事前通知の禁止)</p> <p>第 13 条 協会員は、アナリスト・レポートの対象会社に対し、公表等前アナリスト・レポートを通知してはならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 公表等前アナリスト・レポートには、アナリスト・レポートの本文に加え、レーティング、目標株価等も含まれる。 公表等前アナリスト・レポートに記載されている内容について、対象会社に対し事実関係の確認を行うことは問題ないものと考えられる。ただし、事実関係の確認を行うに際し公表等前アナリスト・レポートの一部を対象会社に提出する場合には、その範囲を事実関係の確認のために必要とされる範囲に限定するとともに審査担当者又は管理部門の者の承認を経て確認を行う等の適正な社内管理の下に行う必要がある。 	△	<ul style="list-style-type: none"> 10 条 2 項に同じ。
・	<p>(アナリストの資質の向上)</p> <p>第 14 条 協会員は、アナリストに対する法令遵守の徹底を図るとともに、アナリスト・レポートの内容等を事後的に検証及び評価する等アナリストの資質の向上に努めなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> アナリストの資質の向上のための方策の参考例としては、次のようなものが考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ レーティング、目標株価の重要な変更等について社内委員会において事前の検証を行う。 ロ レーティング、目標株価等について社内委員会において事後の検証を行う。 ハ 社内研修を行う。 ニ アナリストに対する適切な人事考課を整備する。 	○	
	<p>(アナリスト等の証券取引への対応)</p> <p>第 15 条 協会員は、アナリスト個人の有価証券の売買等及び保有に関し、当該アナリストが担当する会社の有価証券の売買等及び保有を原則として禁止する等により、アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるよう努めなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 当該アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を例外的に行う場合には、以下のすべての条件等に従う必要があるものと考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> イ 調査部門の長又は管理部門の事前の承認を受けた後に取引を行う。 ロ 当該銘柄のアナリスト・レポートの評価等と相反する取引は原則として行わない。 ハ 原則として短期売買は行わない。 上記イの承認を行うに当たっては、当該アナリストの有価証券の売買等・保有が、以下の情報を利用して行われるものでないことを確認する必要がある。 <ul style="list-style-type: none"> イ 第 8 条第 1 項に規定する「重要情報」 ロ 管理部門又は法人関係部門（「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」第 2 条第 3 号に規定する「法人関係部門」をいう。）から伝達された、法人関係情報を取得していることを示唆する情報 ハ 銘柄名は伝達しないものの、業種、増資の時期、増資の規模等の一部又は全部について伝達することにより法人関係情報の存在を推知し得る情報 （注）以下、上記ロとハの情報をあわせて「示唆情報等」という。 アナリストが対象会社の有価証券を保有している場合には、利益相反の関係に該当するものと考えられることから、第 6 条第 1 項に従いその旨をアナリスト・レポートにおいて表示する必要がある。 	△	<ul style="list-style-type: none"> PDRR が配付される前に有価証券の売買等が行われることは想定されない。 同上。 同上。

	自主規制規則	自主規制規則の考え方	適用要否	備考
		<ul style="list-style-type: none"> 第1項の趣旨をより厳格に徹底するのであれば、例えば、アナリストの家族の証券取引について社内規則を設け、指導・監督することが考えられる。 	△	<ul style="list-style-type: none"> 同上。
	<p>2 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社又は当該外部アナリストとの契約等に基づき公表等する場合には、当該外部アナリスト個人の有価証券の売買等及び保有に関し、当該外部アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるための措置が講じられていることを確認しなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 「外部アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるための措置が講じられていることを確認する」方法としては、次のいずれかの事項について措置が講じられていることを契約等により確認すること、又は当該外部アナリストが所属する会社の社内規則等若しくは当該外部アナリストが服する法令・諸規則において次のいずれかの事項が定められていることを確認することが考えられる。 イ 当該外部アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有が原則として禁止されていること。 ロ 当該外部アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を行う場合には、以下の条件等に従うこと。 <ul style="list-style-type: none"> i 当該外部アナリストが所属する会社の内部管理部門等の事前の承認を受けた後に取引を行う。又は、当該外部アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を行った場合には、契約等している協会員に報告する。 ii 対象会社の有価証券を保有している場合には、第7条第1項に規定する措置に従い、その旨をアナリスト・レポートにおいて表示する。 	×	<ul style="list-style-type: none"> 4条5項に同じ。
	<p>3 協会員は、協会員の役職員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）が、アナリスト・レポートの作成又は審査に当たり入手した重要情報を利用して役職員個人の有価証券の売買等を行わないよう努めなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 第3項の規定の趣旨をより厳格に徹底するための方策の参考例としては、次のようなものが考えられる。 イ レーティングの変更等のアナリストの意見に関し重要な変更が行われた場合には、事後的に当該銘柄に係る取引の状況をモニタリングする。 ロ 朝の会議等において、公表等前アナリスト・レポートについて重要な発言がなされた場合には、一定時間を経過するまで、当該銘柄に係る取引を制限する。 ハ 重要情報に加え、示唆情報等を利用した有価証券の売買等を禁止する。 	△	<ul style="list-style-type: none"> 15条に同じ。
	<p>(規則によらないアナリスト・レポートの公表等) 第16条 協会員は、アナリスト・レポートの公表等に当たり、やむを得ない特別の事由が存在し、この規則の定めによることが困難である場合には、あらかじめ本協会に書面によりその旨及び事由を届け出て、本協会の承認を得なければならない。 2 協会員は、前項の承認を得てアナリスト・レポートを公表等する場合には、当該アナリスト・レポートが本協会の規則の定めによるものでない旨を表示（口頭による表示を除く。）して、これを行わなければならない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 本協会の承認も書面により行うものとする。 本協会は、届け出た協会員の同意を得て、当該協会員の届出内容及び承認を行った旨を他の協会員に対し周知することができるものとする。 	○	<ul style="list-style-type: none"> PDRRにおいてどのようなケースが想定されるか。 同上。
	<p>(規則の考え方) 第17条 この規則の解釈等に関し必要な事項は、本協会が別に定める『「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」の考え方』において定めるものとする。</p>		○	