

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 52 回）
2. 日 時	平成 28 年 1 月 25 日（月）午後 2 時 00 分 ～ 午後 3 時 30 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 平成 27 年 12 月に金融庁が行った、証券会社のアナリストによる情報伝達行為及び内部管理態勢に対する行政処分事案の内容について、金融庁証券課から、アナリストが上場会社へのプレビュー取材時に取得したセグメントごとの情報を合わせると法人関係情報となるものであったにもかかわらず、当該アナリスト以外の者による法人関係情報への該当性の確認が行われず、レポートの審査においても深度ある検証が行われていなかった等、内部管理態勢に問題があったと認められた等の補足の説明がなされた。 また、当局として、一部の投資家に選択的に非公表の情報を伝達することは一部の投資家に有利な取引を可能とすることにより、市場の公正性を侵害し、ひいては我が国の資本市場を不透明なものにして信頼を失墜させる虞があることから、懸念を有しているとの問題意識が述べられ、その後質疑応答が行われた。 その後、当該事案及びWGメンバーからプレビュー取材に関して寄せられた意見を踏まえて追記の修正を行った、資料 2 「6. 公表済みのアナリスト・レポートに記載のない発行体の未公表情報を伝達する行為。」の仮整理案について、事務局より説明を行い、大要以下のとおり意見交換が行われた。 議論の結果、類型 6 の仮整理案に追記した内容について、一部修正を行った上で継続して検討することとなった。 アウトプットの形式については、ガイドラインとして明文化することを念頭に、今後の議論を進めていく方向性が示された。 次回会合では、本日の議論を踏まえた類型 6 の修正案と、類型 5 の事務局仮整理案について検討を行う予定である。 ○資料 2 「6. 公表済みのアナリスト・レポートに記載のない発行体の未公表情報を伝達する行為。」について ・ 仮整理の考え方に追記した「発行体への取材に投資家を同行させることは、その場での伝達に等しいと考えられる。」について、選択的情報伝達の禁止と併せると、事実上投資家の同行取材は禁止と読めると思われるが、投資家を含めたスモール・ミーティングも否定されるのか、投資家との同席はどこまで可能なのか。

- ⇒ 今回追記した内容は、WGでの議論や意見照会でメンバーから寄せられた意見を反映したものであり、寄せられた意見はプレビュー取材を想定しているが、その点はまさに議論していただきたいところである。(事務局)
- ・ 選択的情報伝達について、一部の投資家と同行後、直ちに発行体から入手した内容と同一の情報を他の投資家にも等しく伝達すれば、特段問題ないのではないか。
 - ・ 仮整理の考え方に追記した決算見通し等の情報を取得するリスクを排除する観点からは、当該情報が話題に出る可能性があれば、プレビュー取材だけでなく、スモール・ミーティング等も対象に入るべきと思われる。
 - ・ 決算期以外で、社長や財務担当役員に取材する機会は一般的であり、そこで決算情報等を聞いてしまう可能性がある。あらゆる取材が対象となるのではないか。
 - ・ どのような情報が含まれるかという観点から議論が進められると思われるが、例えば工場見学において工場稼働率の見通しについて質疑がなされた場合、工場の位置づけによっては情報としての価値が高いかもしれない。またプレビュー取材で得ることのできる情報にはどのようなものがあるのか、目線合わせが出来れば良いと考える。
 - ・ 当局から問題意識として示された財務等に関する非公表情報がほぼ法人関係情報に該当し得るとした場合、アナリストは取材が非常に困難になる。可能であれば法人関係情報の定義を明確化できればいいが、整理しきれないと思われる。
 - ・ 例えば、前回の決算発表で工場に機械を設置することまでしか言及していない場合、現在の稼働率が100%という情報によって、次回決算をある程度予想できることもあるかもしれない。法人関係情報の該当性については個別判断であり、明確化は困難であると思われる。今後のWGでは法人関係情報に該当しない非公開情報について議論することを前提とし、アウトプットの記載ぶりについて誤解を生じないようにすることが必要である。色々な場面で法人関係情報に該当するような情報が存在しているので、範囲を狭めて解釈していると業者にとって危険であると思われる。もちろん全ての情報が法人関係情報に該当するわけではないことは理解している。(金融庁)
 - ・ 投資家と同行して、発行体が法人関係情報を話してしまった場合、投資家に伝達された責任はどうなるのか。
 - ・ 資料2（仮整理の考え方）に追記した「発行体への取材に投資家を同行させることは、その場での伝達に等しいと考えられる。」という部分は、「伝達」という表現を使うことなく、例えば「その場で法人関係情報等を取得させるおそれがあることに留意すべきである。」というように、事実をそのまま書き

	た方が良いと考える。 ⇒ 法人関係情報に係る規制は金融商品取引業者にのみ適用され、バイサイドには適用されないことから、「伝達に等しい」という書き方としたが、ご意見を踏まえ書きぶりについては修正を検討する。(事務局) ・ 具体例の項番 6-②-2 について、「公表済みレポートに何ら影響を与えない」というのは、公表済みレポートの内容と同方向の情報であり、「目標株価、レーティングの変更がない」という理解で良いか。(金融庁) ⇒ 目標株価、レーティングの変更はないことは前提である。その他に公表済みレポートに記載された内容、分析・評価に影響があるかどうかも範囲に含まれると考える。 ・ 資料 2（仮整理の考え方）に追記した「法人関係情報に該当せずかつ公表済みレポートに影響を与えない場合でも、顧客に情報伝達することは認められないと考えられる。」という部分について、レポートの公表によって伝達することをどのように考えるか。 ⇒ 本件はレポート以外による手段による情報伝達について議論しているので、このような書き方になっている。(事務局) ・ 法人関係情報に該当しない決算に関する情報等を取得した場合、レポートにより公表すれば問題ないのか。または、発行体自身が公表するまでは、レポートを含め一切情報伝達してはいけないのか。 ⇒ 選択的信息伝達が認められないということであり、レポートで公表することについては容認され则认为している。(事務局) ・ 資料 2（仮整理の考え方）の 3 点目に追記した「法人関係情報を含むおそれがあるため、取得しないように対応すべきと考えられる。」について、決算の見通し、着地、予想等に関する情報は全て法人関係情報に該当するということか。あるいは、アナリスト・レポート規則第 8 条 1 項イ（法人関係情報）及びロ（イ以外の未公表の情報であって投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの）の両方を包含する情報か。 ⇒ 決算の見通し、着地、予想等に関する情報とは、単独の情報では法人関係情報に該当しないが、複数の情報をつなげることで該当するおそれが高いものを指す。アナリスト・レポート規則第 8 条 1 項ロには、決算等に関する情報以外の情報も含まれるため、ロの情報をすべて包含するものではないと考えている。(事務局) ・ 資料 2（仮整理の考え方）の 3 点目に追記した最初の網掛け部分について、前段では「通期・四半期の見通し・着地・予想等に関する情報については、法人関係情報を取得しないように対応すべきと考えられる。」、後段では「それでも意図せず当該情報を取得したときは、一定の情報を除けばレポートに
--	---

	書くことはできる。」という整理をした場合、前段のプリンシプルと後段のアナリストのインセンティブが整合的ではないことから、コントロールが難しいのではないかとと思われる。 ・ アナリストが通常の活動の中で取得する情報で、発行体が WEB で公表している数字のブレイクダウン（公表されていない）の取扱い、また発行体は公表していないが、アナリストが聞けば発行体から教えてくれる情報の取扱いについて整理してほしい。 ○アウトプットの形式について ・ 必ず規則化すべきと言うつもりはないが、協会員全体で統一的な取扱いがされるべきであり、また、業界としての取組みの対外的なメッセージにもなるので、アウトプットについては、ガイドライン等でとりまとめることが望ましいのではないか。（金融庁） 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）