

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 52 回 アナリスト対応 #14)

平成 28 年 1 月 25 日 (月) 午後 2 時
日本証券業協会 第 1 会議室

議 案

1. アナリストの行動規制等について
2. その他

以 上

平成 28 年 1 月 25 日

アナリスト・レポート以外の手段による情報伝達行為についての仮整理

1～4. 略

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。

○仮整理（注）

仮整理	当該情報が公表されているか否かを問わず、当該情報を踏まえた新たなレポートを公表するまでの間は、特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められない。 （事務局仮整理案のまま）
仮整理の考え方	

○伝達が可能であると考えられる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となる情報（注）

項番	具体例
5-②-1	発表されたイベントは既存のレポートで想定していたものであるため、新たにレポートを出す予定なく、メール等で想定通りである旨を伝達すること。（インプレッションは、レポートの変更を示唆し得ない行為でも、選択的な情報伝達になり得ることから、出さない）。
5-②-2	従来からの見解の変更を示唆しない範囲での第一印象。
5-②-3	分析・評価をする前のアナリストの「印象」。
5-②-4	当該情報がプレスリリース等で公表されている場合は、そのような公表がされているという事実。あるいは、新聞等で観測記事が出ているような場合には、その事実。また、その事実が発行体にとってポジティブかネガティブか程度のインプレッション。（具体的な分析等は述べてはいけない。また、公表されているレポートと異なる内容の情報提供だけでなく、新たなレポートを発行するという情報もフロントランニングとなる可能性があるので不可。）
5-②-5	既存レポートにおける分析、評価、予想値等の変更を示唆しない範囲のコメント、または既存レポートとの分析との相違概略程度にとどめるべきと考える。
5-②-6	アナリストが公表済みのアナリスト・レポートの見解を変更することを示唆しない限りにおいて、アナリストは発行体の公表済みの情報に言及したり、公表済みの情報が当該発行体の業績や評価に与える潜在的影響についてコメントすることが可能と考えられる。
5-②-7	従来からの見解を変更するかどうか、現時点ではわからないとの旨。
5-②-8	あるいは会社取材（決算説明会含む）の結果を踏まえて、見解の変更が必要かどうかを検討するといった旨。
5-②-9	レーティング等の見直しを検討する旨述べること。
5-②-10	レポート（もしくは分析、評価、予想値）の見直しをする旨を個別顧客に伝達するのは、選択的と捉えられるのではないかと考える。見直しを考えるのであれば、その旨も簡単なレポートとして広く配布すべきではないかと考える。
5-②-11	顧客から質問や仮定の議論、思考実験ほかの問答による「知的インタラクション」の結果として、新たにその場で創発された知見（ただし、公表済みのレポートと矛盾しない（ベクトルが変わらない）ものに限る）。
5-②-41	会社発表の内容に対してポジティブ、ネガティブなどの印象を伝えることや、会社発表の内容を精査し業績や株価見通しを見直す可能性について触れる程度は選択的情報提供に該当せず認められるべきと考える。
5-②-71	レポートの変更を示唆しない範囲の補足的説明。

（注）WG での議論において、公表済みレポートの変更を示唆する場合伝達は認められないことについて、認識の共有は図られたものの、伝達が可能であると考えられる具体例については各社の考え方に幅があり、仮整理の考え方を含め、現時点で合意には至っていない。

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。

○仮整理

仮整理	発行体から取得した未公表の情報については、それが重要情報に該当する場合または公表済みレポートに影響を与える（新たなレポートを公表する必要がある）内容の場合は、当該情報を踏まえた新たなレポートを公表するまでの間は、特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められない。
仮整理の考え方	・会社ホームページ、プレスリリース等により公表された情報（事実）及び新聞報道等により公知となった情報（事実）以外で、発行体から取得する情報は未公表情報と考えられる。 ・アナリストが発行体から取得した未公表の情報について、投資家がその未公表の情報に接した場合に、公表済みレポートの内容の見直し（目標株価、レーティングの変更等）があると判断する可能性が高いと予想されるものであれば、当該情報の伝達は新たなレポートの公表により行われるべきと考えられる。 ・発行体から取得した未公表の情報が、公表済みレポートには何ら影響を与えず、新たなレポートを公表する必要がない内容であれば、適切な社内管理体制のもとで特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められると考えられる。ただし、その場合であっても、伝達する相手方すべてに対して同じ内容の情報を伝達するべきと考えられる。

○発行体から取得した未公表情報で「公表済みレポートには何ら影響を与えず、新たなレポートを公表するまでもない情報」

項番	具体例
6-②-2	一般的には発行体から公表されないセグメントの詳細等の業績数値や情報で、個別に提供された数値や情報。
6-②-5	新聞等に記載された情報について、記載されているという事実。（ただしアナリストの意見は述べない。また、ネット、市場等での噂等、情報提供元が不確かで信頼性に著しく欠ける情報については、内容によらず投資家に伝達すべきではない。）
追加1	アナリストが発行体から受領し、何の加工もせずそのまま顧客に転送する資料。（ただし受領した資料が公表済みレポートに何ら影響を与えないことが前提）
追加2	アナリストの当初想定に沿った内容の売上高や利益などに関する会社の年度計画の進捗状況、およびそれが確認されたという事実。
追加3	（公表済みレポートには何ら影響を与えないが）前回のミーティングまたは取材における発行体コメントの内容と違う点、および前回のコメントから内容が変化したことが確認されたという事実。

7. その他のアナリストの行為のうち、今後ワーキングで議論・整理すべきもの。（一部抜粋）

項番	具体的な行為の内容	考え方
13	・決算プレビュー取材日程の提供	・一部の機関投資家顧客から、所属アナリスト全ての決算プレビュー取材の日程をカレンダー形式で提供して欲しいとのリクエストがある。アナリストからの情報発信とまでは言えないものの、取材日程自体が投資判断に有用な情報となる可能性があるため、どのように整理すべきか。
追加	・決算のプレビュー取材について	・プレビュー取材は、決算発表前に発行会社が決算のトーンやカラーについてアナリストや投資家からの取材・ミーティングを受け付けるもので、日本では昔からの慣行と理解している。もちろん具体的な数値を聞くことはないため、法人関係情報の受領に直接あたるものではないが、「プレビュー取材に投資家を同行させる」と、アナリストが次期決算についてどんなことに興味を持っているのか、それについての発行会社の返答はどのようなトーン（良いのか・悪いのか）なのかを投資家が直接見聞きできてしまうため、リサーチフロンタランニングにつながる恐れがあると考ええる。「プレビュー取材に投資家を同行させることの禁止」も考えられるが、どのように対応すべきか。

平成 28 年 1 月 25 日

アナリスト・レポート以外の手段による情報伝達行為についての仮整理（項番 5、項番 6 修正案）

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。

○仮整理（注）

仮整理	発行体の情報が公知となっているか否かを問わず、当該情報を踏まえた新たなレポートを公表するまでの間は、当該情報に対するアナリストの分析・評価について、特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められない。
仮整理の考え方	・発行体の情報に対するアナリストの分析・評価は、投資家がそれを聞いて、公表済みレポートの内容の見直し（目標株価、レーティングの変更等）があると判断する可能性が高いと予想されるものであれば、当該アナリストの分析・評価は新たなレポートの公表により行われるべきと考えられる。 ・突発的な事象の発生等で公知となっているもので、公表済みレポートの予想・分析結果と異なる発行体の情報については、アナリストの分析・評価を含まない事実の説明は認められると考えられる。ただし、その場合であっても、伝達する相手方すべてに対して同じ内容の情報を伝達するべきと考えられる。 ・発行体への決算プレビュー取材における、通期・半期・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。それでも、意図せず当該情報を取得したときは、それが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。

○伝達が可能であると考えられる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となる情報（注）

項番	具体例
5-②-1	発表されたイベントは既存のレポートで想定していたものであるため、新たにレポートを出す予定なく、メール等で想定通りである旨を伝達すること。（インプレッションは、レポートの変更を示唆し得ない行為でも、選択的な情報伝達になり得ることから、出さない）。
5-②-2	従来からの見解の変更を示唆しない範囲での第一印象。
5-②-3	分析・評価をする前のアナリストの「印象」。
5-②-4	当該情報がプレスリリース等で公表されている場合は、そのような公表がされているという事実。あるいは、新聞等で観測記事が出ているような場合には、その事実。また、その事実が発行体にとってポジティブかネガティブか程度のインプレッション。（具体的な分析等は述べてはいけない。また、公表されているレポートと異なる内容の情報提供だけでなく、新たなレポートを発行するという情報もフロントランニングとなる可能性があるので不可。）
5-②-5	既存レポートにおける分析、評価、予想値等の変更を示唆しない範囲のコメント、または既存レポートとの分析との相違概略程度にとどめるべきと考える。
5-②-6	アナリストが公表済みのアナリスト・レポートの見解を変更することを示唆しない限りにおいて、アナリストは発行体の公表済みの情報に言及したり、公表済みの情報が当該発行体の業績や評価に与える潜在的影響についてコメントすることが可能と考えられる。
5-②-7	従来からの見解を変更するかどうか、現時点ではわからないとの旨。
5-②-8	あるいは会社取材（決算説明会含む）の結果を踏まえて、見解の変更が必要かどうかを検討するといった旨。
5-②-9	レーティング等の見直しを検討する旨述べること。
5-②-10	レポート（もしくは分析、評価、予想値）の見直しをする旨を個別顧客に伝達するのは、選択的と捉えられるのではないかと考える。見直しを考えるのであれば、その旨も簡単なレポートとして広く配布すべきではないかと考える。
5-②-11	顧客から質問や仮定の議論、思考実験ほかの問答による「知的インタラクション」の結果として、新たにその場で創発された知見（ただし、公表済みのレポートと矛盾しない（ベクトルが変わらない）ものに限る）。
5-②-41	会社発表の内容に対してポジティブ、ネガティブなどの印象を伝えることや、会社発表の内容を精査し業績や株価見通しを見直す可能性について触れる程度は選択的情報提供に該当せず認められるべきと考える。
5-②-71	レポートの変更を示唆しない範囲の補足的説明。

（注）本項番は WG での議論による合意には至っていない。仮整理及び仮整理の考え方は今回事務局が作成したものであり、具体例は当初寄せられたものから修正、削除していない。

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。

○仮整理

仮整理	発行体から取得した未公表の情報については、それが重要情報に該当する場合または公表済みレポートに影響を与える（新たなレポートを公表する必要がある）内容の場合は、当該情報を踏まえた新たなレポートを公表するまでの間は、特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められない。
仮整理の考え方	・会社ホームページ、プレスリリース等により公表された情報（事実）及び新聞報道等により公知となった情報（事実）以外で、個別取材などにより、発行体から取得する情報は未公表情報と考えられる。 ・アナリストが発行体から取得した未公表の情報について、投資家がその未公表の情報に接した場合に、公表済みレポートの内容の見直し（目標株価、レーティングの変更等）があると判断する可能性が高いと予想されるものであれば、当該情報の伝達は新たなレポートの公表により行われるべきと考えられる。 ・発行体への決算プレビュー取材における、通期・半期・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。それでも、意図せず当該情報を取得したときは、それが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。 ・発行体から取得した未公表の情報が、決算に係る通期・半期・四半期の見通し・着地・予想等を含まず、かつ公表済みレポートには何ら影響を与えず、新たなレポートを公表する必要がない内容であれば、適切な社内管理体制のもとで特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められると考えられる。ただし、その場合であっても、伝達する相手方すべてに対して同じ内容の情報を伝達するべきと考えられる。 ・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。

○発行体から取得した未公表情報で「公表済みレポートには何ら影響を与えず、新たなレポートを公表するまでもない情報」

項番	具体例
6-②-2	一般的には発行体から公表されないセグメントの詳細等の業績数値や情報（決算数値に大きな影響を与えないことが明らかである情報に限る）で、個別に提供された数値や情報を何の加工もせずそのまま顧客に転送する資料。（ただし受領した資料が公表済みレポートに何ら影響を与えないことが前提）。
6-②-5	新聞等に記載された情報について、記載されているという事実。（ただしアナリストの意見は述べない。また、ネット、市場等での噂等、情報提供元が不確かで信頼性に著しく欠ける情報については、内容によらず投資家に伝達すべきではない。）
追加 1	6-②-2 に統合
追加 2	アナリストの当初想定に沿った内容の売上高や利益などに関する会社の年度計画の進捗状況、およびそれが確認されたという事実。
追加 3	（公表済みレポートには何ら影響を与えないが）前回のミーティングまたは取材における発行体コメントの内容と違う点、および前回のコメントから内容が変化したことが確認されたという事実。